

Die Automobilbranche als Beispiel eines neuen Ansatzes zur Investitionsbewertung

# Sustainability und Shareholder Value

**Wie können Pionierunternehmen auf dem Weg zur Nachhaltigkeit identifiziert und in erfolversprechende Investmentmöglichkeiten integriert werden? Am Beispiel der Automobilindustrie wird ein konkreter Ansatz dazu vorgestellt, der von der Vermögensverwaltungsgesellschaft Sustainable Asset Management entwickelt wurde.**

**D**ie durchschnittliche Lebenszeit eines Unternehmens liegt lediglich bei 25 bis 30 Jahren. Die fortschreitende Globalisierung und der rasante technologische Fortschritt werden diese Zeitspanne weiter verkürzen. Auch die zunehmenden ökologischen und sozialen Herausforderungen werden die Rahmenbedingungen und die Märkte der Unternehmen stark verändern. Über welche Eigenschaften muß ein Unternehmen verfügen, wenn es in einem derartigen Umfeld erfolgreich sein und seinen Aktionären, Kunden und Mitarbeitern einen nachhaltigen und langfristigen Nutzen erbringen will, der über einem Zeithorizont von einem Quartal liegt?

Sustainability bzw. Nachhaltigkeit in der Anlagestrategie konzentriert sich auf Unternehmen, deren Wertschöpfung unter strategischem Einbezug von ökonomischen, ökologischen und gesellschaftlichen Wertsteigerungspotentialen erhöht wird. Sie fokussiert dementsprechend auf eine Steigerung des langfristigen Unternehmenswertes (Shareholder-value). Sustainable Asset Management (SAM) hat zu diesem Zweck eine eigene Analysemethodik mit einem Rating entwickelt. Mit dem gewählten Anlagekonzept gelingt es SAM als einem der ersten Anbieter, die nachhaltige Finanzanlage aus dem Nischen-Dasein herauszulösen und ins Standardanlagegeschäft zu integrieren.

Eine Anwendung auf die Automobilbranche zeigt, daß Volkswagen hier das führende Unternehmen ist (vgl. Abb. 1). Auf den Rängen folgen Toyota und Daimler-Benz. Diese Reihenfolge ist das Resultat einer 1998 durchgeführten Studie, in welcher die 17 größten Automobilkonzerne mit dem SAM Sustainability Rating ® bewertet wurden (1). Während Volkswagen beim Leichtbau die Rangliste anführt, ist Toyota der Leader bei den Hybridantrieben. Daimler-Benz verdankt seine gute Platzierung der überlegenen Brennstoff-

Von Alois Flatz

zellen-Technologie. Alle drei Unternehmen sind bestens positioniert, die aus ökologischer und sozialer Sicht notwendig werdenden Veränderungen mit technischem Fortschritt und in wirtschaftlicher Weise zur Stärkung ihrer Wettbewerbssituation zu nutzen. Diese drei Sustainability Leader verfügen aber auch über ein im Branchenvergleich überdurchschnittliches Sustainability Risiko-Management. Sie minimieren auf diese Weise die potentiellen Risiken für Investoren. Im folgenden wird der zugrundeliegende Bewertungsansatz näher erläutert.

## ► Der SAM-Analyseprozeß

Die Identifikation und Beurteilung der weltweit führenden Sustainability-Unternehmen basiert auf einem mehrstufigen Analyseprozess:

1. Beurteilung der Sustainability-Relevanz der Branche
2. Erarbeitung von branchenspezifischen Sustainability-Szenarien
3. Branchenbenchmarking auf Basis der aus dem Sustainability-Szenario abgeleiteten Sustainability-Kriterien

## 4. Finanzanalyse

5. Investment in ein Sustainability-Portfolio  
Am Beispiel der Automobilindustrie wird dieser mehrstufige Prozeß näher beschrieben.

### 1. Sustainability-Relevanz der Branche

Die Beurteilung der Sustainability-Relevanz einer Branche bildet die Grundlage für den Analyseprozeß. Diese Analyse hat zum Ziel, die relevantesten Sustainability-Issues mit den größten Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen zu identifizieren.

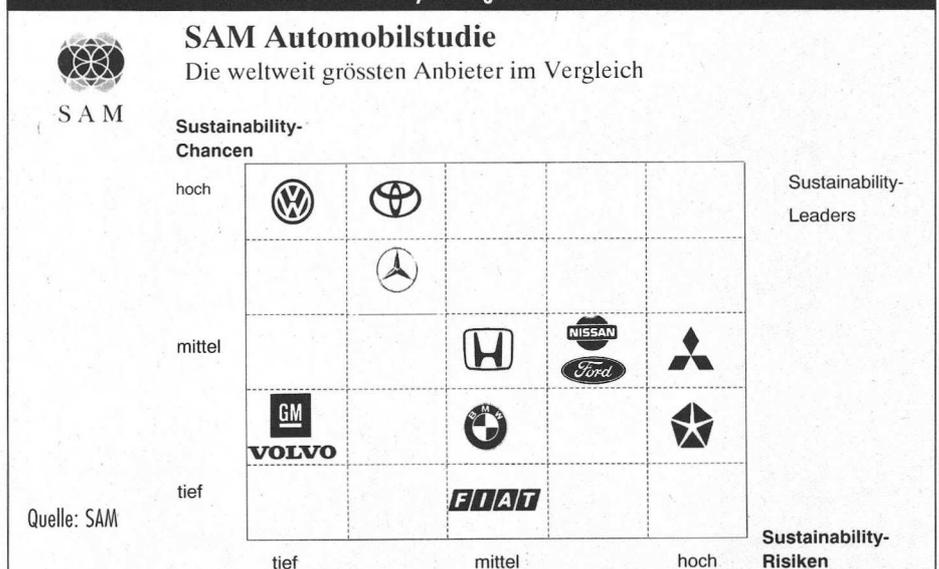
Für die Automobilindustrie zeigt eine Analyse der Kohlendioxid-Bilanz eines Automobils beispielsweise auf, daß sich Ansätze zur Entwicklung neuer und nachhaltiger Technologien in erster Linie auf die Produktentwicklung konzentrieren müssen. Oberste Priorität finden hierbei Ansätze zur Verbesserung der Energieeffizienz und Reduktion der Kohlendioxidemissionen.

### 2. Sustainability-Szenarien

Sustainability-Szenarien dienen dazu, Schlüsselbereiche der Nachhaltigkeit mit bedeutenden Auswirkungen auf die Märkte zu identifizieren. In diesen Szenarien werden die gesellschaftlichen, politischen, technischen und ökonomischen Trends, die auf die Sustainability-Entwicklung in einer Branche einwirken, analysiert. Die Sustainability-Szenarien dienen zur Identifikation von Entwicklungen und neuen Technologien, die innerhalb einer Branche oder Region neue Marktchancen eröffnen.

In der Automobilindustrie leisten neue Antriebssysteme –, in erster Linie Brennstoffzellen – die Leichtbauweise durch Nutzung leichter Materialien sowie verbesserte traditionelle Antriebssysteme die höchsten Beiträge

Abb. 1: Sustainability-Rating der Automobilhersteller



zur Steigerung der Energieeffizienz. Diese angeführten Technologien zeichnen sich nicht nur durch ihre effiziente Wirkungsweise aus, sie weisen auch durchwegs hohe und auch kurz- bis mittelfristig realisierbare Marktchancen auf.

### 3. Branchenbenchmarking auf Basis der Sustainability-Kriterien

Ziel des Benchmarking-Prozesses ist die Identifikation der aus Sustainability-Sicht besten Unternehmen einer Branche. Die zur Beurteilung der Unternehmen verwendeten Sustainability-Kriterien werden aus den zuvor entwickelten Szenarien abgeleitet. Als Informationsquellen zur Beurteilung der Unternehmen dienen:

- ein auf die Eigenheiten der Branche abgestimmter Fragebogen (individuell von SAM für mehr als 70 Branchen entwickelt),
- Unternehmenspublikationen wie z.B. Finanz- und Sustainability-/Umwelt-/ Sozialberichte, Leitbilder, unternehmerische Planungsunterlagen, Publikationen zu Intellectual Capital Management und Corporate Governance,
- Gespräche mit dem Unternehmensmanagement und mit unabhängigen Branchenexperten
- Analysen der Anforderungen der wichtigsten Stakeholder durch ein Medienscreening und Gespräche mit wichtigen Vertretern von Stakeholdergruppen.

### 4. Finanzanalyse

Obwohl mit den Sustainability-Chancen und Risiken auch wirtschaftliche Kriterien in das Sustainability-Rating einfließen, werden die Sustainability-Unternehmen einer zusätzlichen Finanzanalyse unterzogen.

### 5. Investment in Sustainability-Portfolio

Als Resultat des Sustainability- und Financial-Research investiert SAM in die weltweit attraktivsten Sustainability-Unternehmen. Das Portfolio setzt sich dabei aus Sustainability-Pionieren und -Leadern zusammen, die entsprechend der individuellen Kundenpräferenzen gewichtet werden. Erstere sind innovative Pionierunternehmen, die neue nachhaltige System- und Technologielösungen anbieten und deren neu entstehende Geschäftsfelder überdurchschnittlich wachsen. Diese Unternehmen sind beispielsweise im Bereich der Entwicklung und Vermarktung von mobilen Brennstoffzellen oder Windenergieanlagen tätig. Sustainability-Leader (z.B. Henkel, Sony oder Schweizer Rück) sind großkapitalisierte Branchenführer, die durch die Integration von Sustainability nachhaltige Wettbewerbsvorteile realisieren.

## Kriterien für Sustainability-Chancen und Risiken der Automobilindustrie

### Sustainability-Chancen:

- *Sustainability Strategie*  
Sustainability Politik, Organisation von Sustainability, Corporate Governance (Mitarbeiterbeteiligung, Konstitution der Aufsichtsorgane), Stakeholder Management (insbesondere mit kritischen Einflußgruppen)
- *Management von Sustainability Chancen*  
Intellectual Capital Management, Virtual company, Sustainability Kommunikation (Umwelt und Sozialberichte)
- *Industriespezifische Sustainability Chancen*  
Neue Antriebssysteme (Hybridantriebe, Brennstoffzellen), Leichtgewichtbau, Verbesserung konventioneller Antriebssysteme, Mobilitätssysteme

### Sustainability-Risiken:

- *Strategische Sustainability Risiken*  
Corporate Integrated Risk Management System, Umweltmanagementsysteme, Soziale Mindeststandards (Mindestentlohnung, Kinderarbeit, maximale Arbeitszeiten, Recht zur Bildung von Gewerkschaften etc.), Regeln zu Bestechung und unlauterem Verhalten
- *Management von Sustainability Risiken*  
Umwelt- und Sozialaudits, Gesundheitsprogramme und Krankheitsbilanzen, Informationstechnologische Sicherheit (z.B. Jahr-2000-Problem)
- *Industriespezifische Sustainability Risiken*  
Produktionsprozesse, Beschaffung, Entsorgung

## ► SAM Sustainability-Rating

Das Ziel des SAM Sustainability-Rating ist eine klare Aussage zu Chancen und Risiken, die sich aus der Sustainability-Strategie eines Unternehmens ergeben (vgl. zu den Kriterien den Kasten). Aus dem Rating resultiert eine nachvollziehbare und auf klar definierten Parametern basierende Bewertung in fünf Abstufungen, die ein Unternehmen relativ zu ihren Konkurrenten innerhalb der Branche einstuft (vgl. Abb. 1). Mit dem SAM Sustainability-Rating erhält der Investor eine finanzmarktorientierte Aussage zur Sustainability eines Unternehmens.

Die *Sustainability-Chancen*, abgeleitet aus den Sustainability-Szenarien, sind sehr stark von den Eigenheiten der spezifischen Branche abhängig. Das Unternehmen realisiert die Sustainability-Chancen durch die frühzeitige strategische Ausrichtung des Unternehmens auf die Nutzung der Sustainability-Potentiale am Markt.

*Sustainability-Risiken* beziehen sich hingegen auf den defensiven Teil des Sustainability-Managements, also jene Unternehmensbereiche, die aus Sustainability-Sicht mit tatsächlichen oder potentiellen Kosten (z.B. Imageverlust) verbunden sind.

## ► Performance von Sustainability-Investments

Die Sustainable Asset Management wendet das dargestellte Sustainability-Anlagekonzept konsequent in der Vermögensverwaltung für institutionelle und private Investoren an. Nach diesem Ansatz investiert auch die von ihr gemanagte Investmentgesellschaft Sustainable Performance Group (SPG) weltweit in Sustainability-Pioniere und -Leader. Sie ist als Publikumsgesellschaft an der Schweizer Börse notiert.

Seit Beginn der Notierung am 8. August 1997 übertraf SPG per 31.12.1998 den wichtigsten Benchmark MSCI um 1.25%-Punkte (3% SPG-Aktie, 1.75 % MSCI CHF adjustiert). Wenn die Vergleichszeiträume auch noch kurzfristiger Natur sind, so bestätigt die gute Performance von SPG gegenüber den wichtigsten Benchmarks die Richtigkeit der Erweiterung der traditionellen Investitionsansätze um Aspekte von Sustainability. Zur weiteren qualitativen und quantitativen Verbesserung des Sustainability Anlageuniversums analysiert SAM zur Zeit die 2000 grössten Unternehmen nach Börsenkapitalisierung. Hierzu wurden mehr als 70 verschiedene branchenspezifische Analyseverfahren und -systeme entwickelt. Diese bisweilen weltweit umfangreichste Analyse dient als Basis zur Entwicklung des weltweit ersten Sustainability Index mit globaler Aktienabdeckung. Wie andere Indizes von Dow Jones oder Morgan Stanley wird dieser Sustainability Index all die Kriterien erfüllen, um von institutionellen Investoren als Benchmark sowie als Grundlage für passive Investments Akzeptanz zu finden.

### Anmerkung

(1) Die Studie ist bei Sustainable Asset Management, Signaustasse 1, CH-8008 Zürich, [www.samswiss.ch](http://www.samswiss.ch), erhältlich. Sie wurde vor der Fusion von Daimler-Benz mit Chrysler durchgeführt.

### Der Autor

Dr. Alois Platz ist Leiter des Sustainability Research der unabhängigen Vermögensverwaltungsgesellschaft Sustainable Asset Management (SAM), Zürich.

**Kontakt:** SAM, Signaustasse 1, CH-8008 Zürich.  
Tel. 0041-1-389-1104, Fax -1100,  
E-mail: [alois@samswiss.ch](mailto:alois@samswiss.ch)

(c) 2010 Authors; licensee IÖW and oekom verlag. This is an article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution Non-Commercial No Derivates License (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.