

# Wissenschaftsplattform Sustainable Finance



UNI KASSEL  
VERSITÄT

DIW BERLIN



Frankfurt School  
FS-UNEP Collaborating Centre  
for Climate & Sustainable Energy Finance



Gefördert durch

STIFTUNG  
MERCATOR

## Panel #1:

*„Generieren nachhaltige Finanzanlagen überhaupt einen Impact?“*

**Prof. Dr. Timo Busch** (Universität Hamburg), **Prof. Dr. Christian Klein** (Universität Kassel) und **Prof. Dr. Marco Wilkens** (Universität Augsburg) diskutieren mit **Mathias Kopp** (WWF) und **Berenike Wiener** (Evangelische Bank)

---

# Was bedeutet Impact?

- Was ist „Sustainable Finance“?
  - Sustainable Finance beschäftigt sich mit den Auswirkungen des Klimaschutzes auf die Finanzwirtschaft.
  - Sustainable Finance beschäftigt sich mit der Frage, wie die Finanzwirtschaft in den Klimaschutz einbezogen werden kann (und für den Klimaschutz genutzt werden kann).
- Was ist „Impact“?

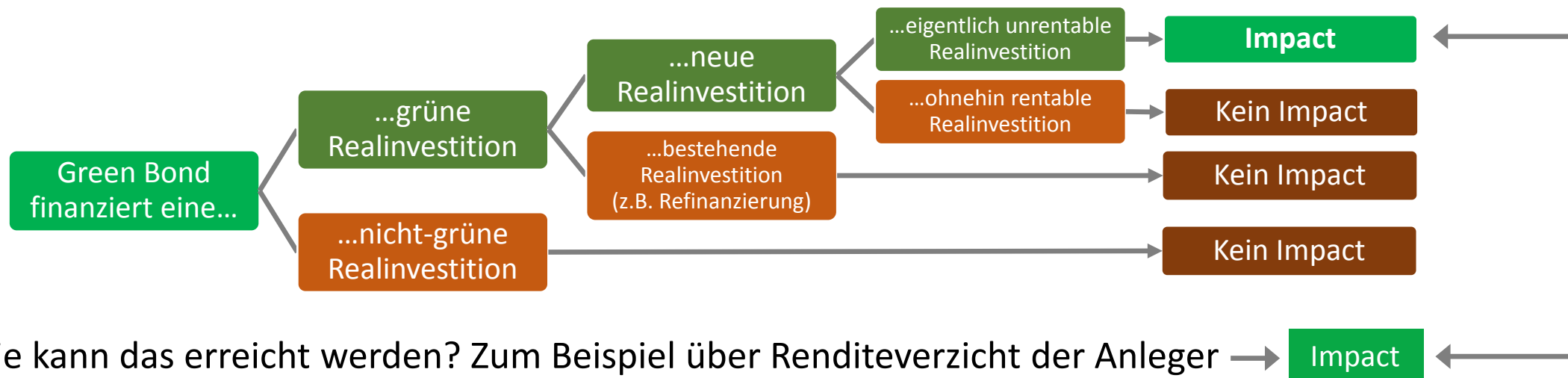
Busch et al. (2020); Wilkens und Klein (2020)

  - „Wirkung“
  - Materialität: Beitrag zur Erreichung eines messbaren Ziels
  - Additionalität



# Impact über Fremdkapital durch Renditeverzicht von Anlegern? Beispiel: Green Bonds

- Kauf Green Bond → Impact?



- Wie kann das erreicht werden? Zum Beispiel über Renditeverzicht der Anleger → Impact
- Wird bei Green Bonds aktuell auf Rendite verzichtet? Nein, Renditen von Green Bonds und traditionellen Anleihen sind sehr ähnlich. Ist wohl auch gut so, da Impact mindestens unsicher.

Quellen: Zerbib (2016); Karpf und Mandel (2017); Baker et al. (2018); Gianfrate und Peri (2019); Kapraun und Scheins (2019); Larcker und Watts (2019); Maltais und Nykvist (2020); Tang und Zhang (2020).

- **Anwendungsorientierter Forschungsbedarf:** z.B. Impact Guarantee Bonds, Grüne Pfandbriefe, Genossenschaftliche Kleinprojekte

# Impact über Eigenkapital durch Renditeverzicht von Anlegern?

- **Literatur:** Die Performance nachhaltiger Geldanlagen ist mindestens so hoch wie die konventioneller Geldanlagen  
Quellen: Friede, Busch & Bassen (2015); von Wallis & Klein (2015)
- **Achtung:** Differenzierung zwischen **ESG-Investing** und **Impact-Investing**
- **Folgen** eines Renditeverzichts bei Eigenkapital:
  - Gespaltener Kapitalmarkt
  - These: Ausweis einer „ökologischen“ oder „sozialen Rendite“ notwendig

*Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2015  
Vol. 5, No. 4, 210–233, <http://dx.doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>



## ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies

Gunnar Friede<sup>a</sup>, Timo Busch<sup>b\*</sup> and Alexander Bassen<sup>b</sup>

<sup>a</sup>Deutsche Asset & Wealth Management Investment, Frankfurt am Main, Germany; <sup>b</sup>School of Business, Economics and Social Science, University of Hamburg, Hamburg, Germany

(Received 22 October 2015; accepted 9 November 2015)

Business Research (2015) 8:61–98  
DOI 10.1007/s40685-014-0015-7



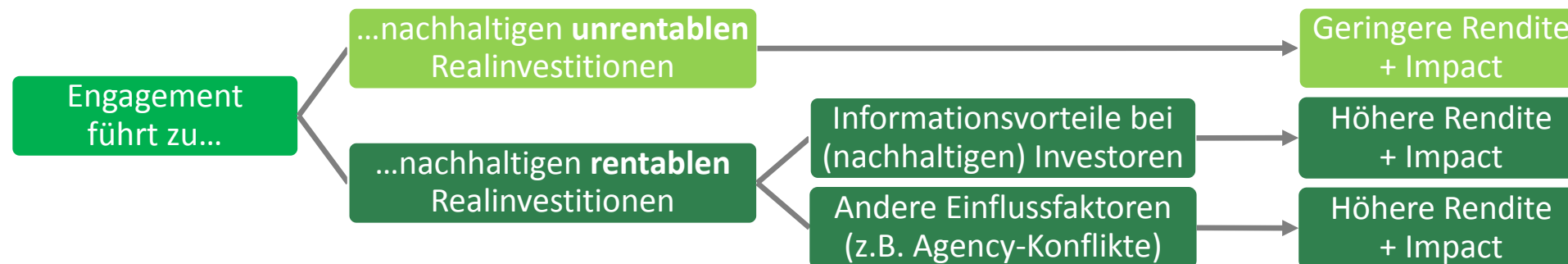
ORIGINAL RESEARCH

## Ethical requirement and financial interest: a literature review on socially responsible investing

Miriam von Wallis · Christian Klein

# Impact über Divestment und Engagement? Ohne Renditeverzicht?

- **Divestment** → Nachhaltige Unternehmensentscheidungen?
  - Mögliche Kausalketten nicht trivial
  - „Gewisse Hinweise“ auf solche Wirkungen liegen vor  
Quellen zum Beispiel: Benz, Jacob, Paulus & Wilkens (2020); Rohleder, Wilkens & Zink (2020).
  - Wirkung auf die Rendite von Unternehmen und Performance der Anlegerportfolios noch unklar
- **Engagement** → Aktionäre nutzen (z.B.) Stimmrechte, um Unternehmen zur Nachhaltigkeit zu bewegen



- **Anwendungsorientierter Forschungsbedarf:** Analyse der Wirkungsketten, Duales Aktiensystem, Hybride Finanztitel, Geschäftsmodelle für Fonds (aber Impact muss hinreichend aufgezeigt werden)

# Indirekte und sonstige Effekte

- **Indirekte Effekte**
  - Stakeholder der Unternehmen ändern aufgrund nachhaltiger Geldanlagen ihr Verhalten gegenüber den Unternehmen
- **Sonstige Effekte**
  - Nachhaltige Anleger unterscheiden sich von konventionellen Anlegern und könnten sich daher anders verhalten  
(Gutsche, Klein, Ziegler & Zwergel (2017), Zwergel, Wins & Klein (2019), Chamorro-Mera und Palacios-González (2019))
  - **Signalling:** z.B. bei Green Bonds  
(Maltais und Nykvist (2020), Baulkaran (2019); Tang & Zhang (2020))
  - **Divestment:** Kein Geld für „braune Investitionen“  
(Benz, Jacob, Paulus & Wilkens (2020); Rohleder, Wilkens & Zink (2020))
- **Anwendungsorientierter Forschungsbedarf**



# Zusammenfassung

- Aktuell **kaum Hinweise auf Renditeverzicht** → daraus aktuell kein nennenswerter Impact zu erwarten
  - Anwendungsorientierter Forschungsbedarf: Abschätzung des künftigen Potentials, das sich über Renditeverzicht ergeben könnte
- **Divestment und Engagement** → Potential wohl vorhanden
  - Anwendungsorientierter Forschungsbedarf: Verstehen der Wirkungskanäle
- **Indirekte Effekte** über alle Stakeholder und **Sonstige Effekte** → Potential unbedingt vorhanden
  - Anwendungsorientierter Forschungsbedarf: Nutzung insb. der indirekten Effekte nachhaltiger Geldanlagen
- Gestaltung **intelligenter Finanztitel und Finanzierungen** → Potential unbedingt vorhanden
  - Anwendungsorientierter Forschungsbedarf: u.a. Grüne Fonds, Grüne Pfandbriefe, Impact Guarantee Bonds, Hybride Finanztitel, Duales Aktiensystem, Genossenschaftliche Kleinprojekte,...

Ausgangsfrage: **Generieren nachhaltige Finanzanlagen überhaupt einen Impact?**

Antwort: **Ja, wenn sie intelligent strukturiert und nachvollziehbar eingesetzt werden!**

# Literatur

- Baker, M., Bergstresser, D., Serafeim, G. & Wurgler, J. (2018). Financing the Response to Climate Change. The Pricing and Ownership of U.S. Green Bonds. Cambridge, MA. Verfügbar unter <https://doi.org/10.3386/w25194>
- Baulkaran, V. (2019). Stock market reaction to green bond issuance. *Journal of Asset Management* 20, 331-340. Verfügbar unter <https://doi.org/10.1057/s41260-018-00105-1>
- Benz, L., Jacob, A., Paulus, S. & Wilkens, M. (2020b). Herds on green meadows: the decarbonization of institutional portfolios. *Journal of Asset Management* 21, 13-31. Verfügbar unter <https://doi.org/10.1057/s41260-019-00147-z>
- Busch, T., Bruce-Clark, P., Derwall, J., Eccles, R., Hebb, T., Hoepner, A., Klein, C., Krueger, P. Paetzold, F., Scholtens, B., Weber, O. (2020), Impact Investments – a call for (re)orientation, Working Paper Universität Hamburg
- Chamorro-Mera, A. & Palacios-González, M. (2019). Socially responsible investment: An analysis of the structure of preferences of savers. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 26 (6). Verfügbar unter <https://doi.org/10.1002/csr.1757>
- Friede, G., Busch, T. & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance. Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.
- Gianfrate, G. & Peri, M. (2019). The green advantage. Exploring the convenience of issuing green bonds. *Journal of Cleaner Production*, 219, 127-135. Verfügbar unter <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.02.022>
- Gutsche, G., Klein, C., Ziegler, A. & Zwergel, B. (2017). Characterizing German (sustainable) investors. *Corporate Finance*, 8(3-4), 77-81.
- Karpf, A. & Mandel, A. (2017). Does it Pay to Be Green? SSRN Electronic Journal. Advance online publication. Verfügbar unter <https://doi.org/10.2139/ssrn.2923484>
- Kapraun, J. & Scheins, C. (2019). (In)-Credibly Green. Which Bonds Trade at a Green Bond Premium? SSRN Electronic Journal. Advance online publication. Verfügbar unter <https://doi.org/10.2139/ssrn.3347337>
- Larcker, D. F. & Watts, E. (2019). Where's the Greenium? SSRN Electronic Journal. Advance online publication. Verfügbar unter <https://doi.org/10.2139/ssrn.3333847>
- Maltais, A. & Nykvist, B. (2020). Understanding the role of green bonds in advancing sustainability. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-20. Verfügbar unter <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1724864>
- Rohleder, M., Wilkens, M. & Zink, J. (2020). The Effects of Decarbonizing Institutional Portfolios on Stock Prices and Carbon Emissions. Working Paper Universität Augsburg.
- Tang, D. & Zhang, Y. (2020). Do shareholders benefit from green bonds? *Journal of Corporate Finance*. Im Druck. Verfügbar unter DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2018.12.001
- von Wallis, M. & Klein, C. (2015). Ethical requirement and financial interest: a literature review on socially responsible investing. *Business Research* 8, 61-98.
- Wilkens, M. & Klein, C. (2020), Welche transformativen Wirkungen können nachhaltige Geldanlagen durch Verbraucherinnen und Verbraucher haben? Gutachten für den Verbraucherzentrale Bundesverband e.V. (erscheint Mitte Dezember 2020).
- Zerbib, O. D. (2016). The Green Bond Premium. SSRN Electronic Journal. Advance online publication. Verfügbar unter <https://doi.org/10.2139/ssrn.2889690>
- Zwergel, B., Wins, A. & Klein, C. (2019). On the heterogeneity of sustainable and responsible investors. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 9(4), 282-294.