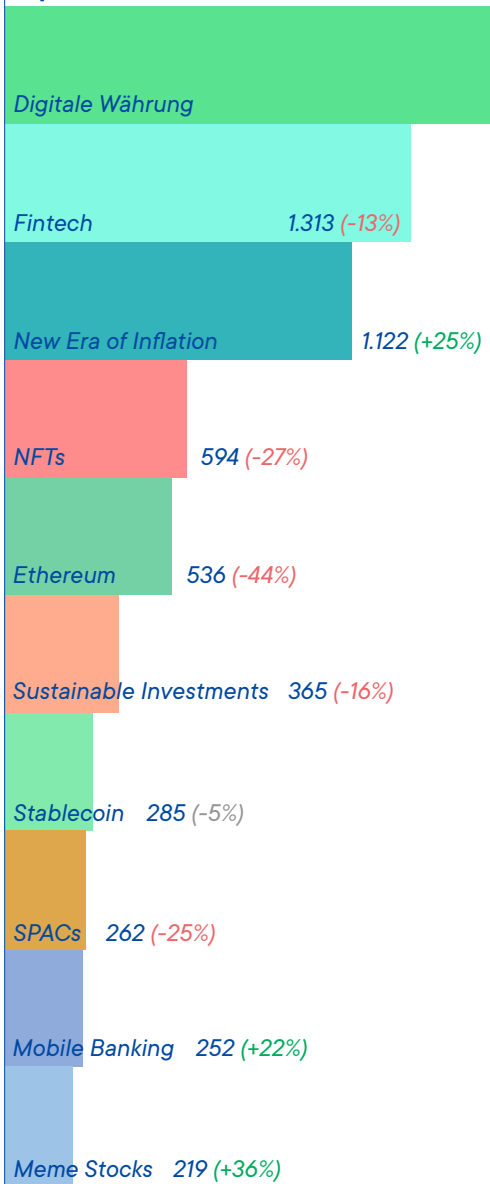


06

**03
23**

**The Imagination Economy
Aktivistische Investoren
Proxy Advisors
Climate Finance und Biocredits
Social Washing statt Green Washing**

Top-Zukunftsthemen Finance *



Ein Neubeginn – diesmal wirklich?

Das Editorial der letzten Ausgabe sprach davon, sich von alten Denkmustern und dem Hype der Kryptosphäre zu verabschieden. Diese Botschaft ist, drei Monate später, gut gereift. Denn die Krypto-Blase „ist geplatzt – nie war das deutlicher als jetzt“, so das Handelsblatt im Februar 2023.

Vor einem Jahr noch als Zeitenwende proklamiert, interessiert das, genau wie das Metaversum, aktuell also kaum noch jemanden. Das liegt unter anderem an sogenannten generativen KIs wie ChatGPT, Dall-E und Midjourney. Sie sind es, die jetzt viele Milliarden Investorenkapital anziehen. Dabei erreichte allein ChatGPT innerhalb kürzester Zeit 100 Mio. Nutzer:innen. Diese Zahlen konnten sowohl Metaversum als auch Kryptowährungen nicht erreichen. Entsprechend sieht Microsoft laut *Handelsblatt* zukünftige Entwicklungen besonders im KI-Bereich und explizit nicht im Metaversum.

Erleben wir trotzdem bloß den nächsten Hype? Oder ist es tatsächlich ein Moment vergleichbar mit der Erfindung des ersten Browsers und des World Wide Webs durch Tim Berners-Lee 1990? Oder ist Generative KI sogar vergleichbar mit der Einführung der Elektrizität? Was eine Zukunft mit KI als Teil unseres Alltags und unseres Berufslebens bringen könnte, lesen Sie [ab S. 3](#).

Weil sich gefühlt die ganze Welt aktuell von KI den Kopf verdrehen lässt, geraten andere, weniger spektakulär laufende Disruptionen leicht aus dem Blick.

Insbesondere, wenn sie schon seit Jahren eher schleichend verlaufen, am Ende aber dennoch zu einer tektonischen Verschiebung der Verhältnisse führen. Man spricht dann gern von stillen Revolutionen. Eine solche passiert offenbar infolge des Aufstiegs und der Popularität von ETFs (engl.: „Exchange Traded Fund“). Sie verschieben die Machtverhältnisse auf Investorensseite hin zu einer Spezies, die eigentlich das Gegenteil von still ist. Was der massive Bedeutungszuwachs von Finanzaktivist:innen bzw. aktivistischen Investoren mit dem Boom von ETFs zu tun hat, lesen Sie [ab S. 5](#).

Finanzaktivist:innen sind allerdings nicht die einzigen, denen der ETF-Boom Rückenwind verschafft. Aus den gleichen Gründen wächst seit Jahren auch die Bedeutung von Aktionärsberater:innen, sogenannten Proxy Advisors.

In die breite Öffentlichkeit wurde das Thema von jemandem getragen, der ebenfalls alles andere als still ist – Elon Musk, per Tweet natürlich. [Ab S. 6](#) lesen Sie, wie solche bisher eher im Hintergrund und passiv wirkenden Finanzakteur:innen mit steigender Macht immer aktivistischer agieren und warum das problematisch sein könnte.

Ähnlich wie die KI, aber schon deutlich länger dominiert der Klimawandel die öffentlichen Diskussionen – zu Recht.

Die Rekorddürre des letzten Sommers, die laut Wissenschaft keinen Ausreißer darstellt, hat das nochmals unterstrichen. Doch auch im Umweltbereich gibt es ein weiteres Problem, das von der Präsenz der Klimakrise in den Medien überschattet wird, obwohl es genauso

dramatische Folgen für uns haben könnte – das Artensterben und die rasante Abnahme der Biodiversität.

Dabei hängen Biodiversität und Klimakrise thematisch eng zusammen und verstärken sich gegenseitig. Die Kosten für eine klimaneutrale Transformation von Wirtschaft und Gesellschaft gehen in die Billionen. Die Schäden entstehen vor allem im globalen Süden. Ganz ähnliche finanzielle und strukturelle Herausforderungen birgt auch der Schutz der Biodiversität. Während Politik und Finanzwirtschaft zur Finanzierung von Klimaschutzmaßnahmen (Climate Finance) inzwischen zahlreiche Instrumente etabliert haben, sind Finanzierungen zum Erhalt der Biodiversität noch Neuland. Einen potenziellen Lösungsansatz stellen Biocredits dar. Auf welche Weise sie dieses Problem lösen sollen, ohne die Fehler von CO2-Kompensationen zu wiederholen, lesen Sie [ab S. 7](#).

Zum Schluss habe ich es dann doch noch probiert, bin aber daran gescheitert, ChatGPT einen vernünftigen Artikel über Greenwashing und Social Washing schreiben zu lassen.

Da die KI einfach denselben Satz mit leichten Variationen zehnmal wiederholte, entschloss ich mich dazu, den Text doch selbst zu schreiben. Warum Greenwashing bald zu teuren Gerichtsurteilen führen könnte und weshalb Social Washing gerade Finanzinstitutionen noch größere Schwierigkeiten bereiten kann als die Greenwashing-Kritik, erfahren Sie [ab S. 8](#).

Viel Spaß beim Lesen und seien Sie bereit, nicht bedrückt.

Ihr Oliver Heyden
Trend Strategist, pressrelations GmbH

The Imagination Economy

Achtung! Dieser Text ist vom ersten bis zum letzten Buchstaben menschengemacht. Der Gag, unangekündigt mit einem per ChatGPT erstelltem Text einzusteigen, ist ja längst durch. Ein solcher Disclaimer zu Beginn irgendeines Elaborats könnte aber schon bald gesetzlicher Standard werden.

Denn Schulen, Forschungseinrichtungen, Medien und Rechtsabteilungen für Urheberrechtsfragen sind aufgrund der Fake-Möglichkeiten, die sich durch **ChatGPT** ergeben, in heller Aufregung. Schon nach den ersten 5 Tagen der Veröffentlichung im November 2022, konnte das Tool eine Millionen Nutzer:innen erreichen und die Zahlen steigen stetig. Dieses Wachstum hat so schnell noch keine digitale Plattform geschafft. Als bisher schnellste Plattform galt Instagram – hier wurde die erste Million innerhalb von 75 Tagen erreicht.

Doch zunächst entstehen aus den neuen Möglichkeiten von ChatGPT und Text-zu-Bild-KI in rasender Geschwindigkeit **neue Geschäftsmodelle**. Es gibt bereits digitale Marktplätze, auf denen Prompts, also Befehlszeilen für ChatGPT oder Text-zu-Bild-KI wie

Dall-E gehandelt werden, die ein ganz bestimmtes Ergebnis garantieren. Solche maßgeschneiderten, hochkomplexen und verlässlich das gewünschte Ergebnis erzeugenden Prompts werden gerade zum lukrativen Zukunftsmarkt und formen eine neue Branche: **KI-Dienstleister**. Auch der Milliardenmarkt, den *Rob Toews*, KI-Experte der *Forbes*, bereits vor einem Jahr skizzierte (vgl. *Forbes Online* vom 13.2.2022 und 27.03.2022), wird jetzt greifbar. Er besteht aus Software-Startups, die tausende oder Millionen spezifischer Anwendungsumgebungen, KI-Apps oder Plug-ins programmieren, die die Basissprachmodelle wie GPT-3 als eine Art Betriebssystem verwenden.

Die neuen, kreativen und konzeptionellen Fähigkeiten der **Generativen KI**, so der Oberbegriff für ChatGPT, Dall-E & Co., erzeugen einerseits Begeisterung und

einen neuen „Gold Rush“, andererseits gibt es bereits erste gesellschaftliche Akzeptanzprobleme und rechtliche Schwierigkeiten. Erste Anhaltspunkte für diese kommenden Diskurse zeigen Beispiele wie die Tech-Plattform *CNET*, die in den USA heimlich KI-generierte Texte als journalistische Werke publizierte oder erste Urheberrechtsklagen wegen KI-generierten Portraits. All das erinnert etwas an das Aufkommen der Gentechnik in den 80er-Jahren.

Dabei ist ChatGPT aktuell noch relativ unfähig. Antworten auf Faktenfragen stimmen selten, weil ChatGPT laut *Ruth Stock-Homburg (TU Darmstadt)* keine Vorstellung von Richtig und Falsch hat und nur Wahrscheinlichkeiten berechnet. Oft wird wohlklingender Unsinn ausgespuckt. *Christian Stöcker* vom *Spiegel* sieht hierbei **drei zentrale Probleme** der KI-Sprachproduktionssysteme:

1. Was sie einem erzählen, ist nicht verlässlich richtig, aber sie geben auf den ersten Blick durchaus überzeugende Antworten.
2. Man erfährt nie, woher die KI ihre Informationen hat, woraus sie eigentlich gelernt hat und wie sie daraus Antworten erzeugt.
3. Die Trainingsdaten bilden nicht die Realität ab, sie enthalten Verzerrungen und urheberrechtliche Probleme.

Zumindest das erste Problem könnte sich mit *Googles GPT-Konkurrenz Lamda* (Language Model for Dialogue Applications) erledigen. Denn glaubt man einem *Zeit*-Artikel aus Mitte Januar, verhält sich GPT-3 zu Lamda wie ein Handy der 90er zu Apples erstem iPhone. Im Gegensatz zu GPT-3 verfügt Lamda angeblich über ein echtes Verständnis der Welt, kann also Richtig von Falsch unterscheiden. Das sieht jedenfalls KI-Legende und Google-Manager *Agüera y Arcas* so. Anders als ChatGPT erzählt *Googles Chatbot Bard* dann perspektivisch weniger oder sogar keinen wohlklingenden Unsinn mehr. *Arcas* ist zudem sicher, dass Lamda auch den Turing-Test bestehen würde, d.h. ein Mensch könnte Lamda-basierte Dialoganwendungen nicht mehr von einem echten Menschen unterscheiden. Doch ähnlich wie bei *Microsofts*, auf ChatGPT basierendes, *Bing Search*, das plötzlich *Sydney* genannt werden wollte und zum Teil seltsame bis respektlose eigenständige Antworten gab, sind es menschliche Projektionen, die solcher KI quasi eigenes Leben einhauchen.

Und dennoch – auch wenn *Bing Search* und *Bard* zunächst einen kapitalen Fehlstart hinlegten, scheint es statt einer fernen Utopie nur eine Frage weniger Jahre zu sein, bis generative KI alle in irgendeiner Form digitalisierbaren Informationen unseres Daseins in Echtzeit bereithält und korrekt verarbeiten kann.

»Der neue iPhone-Moment – endlich gibt es wieder eine richtige Tech-Revolution«

STEPHAN SCHEUER,
SILICON-VALLEY-KORRESPONDENT
DES HANDELSBLATT

»Eine echte, tiefgreifende und umfassende Revolution der digitalen Automatisierung, die Bildung, Kommunikation, Kultur, Arbeit, Ökonomie und die ganze Gesellschaft betrifft«

SASCHA LOBO

Schon die nächste KI-Generation, **GPT-4**, soll auf einer Datenmenge trainiert worden sein, die dem 500-fachen der aktuellen Version GPT-3 entspricht. Das vor Kurzem noch utopische, inzwischen aber realistische Ziel von GPT-3-Entwickler *OpenAI*, Google und anderen ist die sogenannte **Artificial General Intelligence (AGI)**. „A.G.I. sind das, was man auf seriösen Veranstaltungen mit Computerwissenschaftlerinnen bisher besser nie ausgesprochen hat, wenn man nicht verlacht werden wollte: eine Singularität, ein Programm, das der Fülle an neuronalen Verbindungen im Gehirn eines Menschen in nichts nachsteht.“ (*Die Zeit*)

Diese Fähigkeiten könnten dann unseren Zugang zur und Umgang mit der Welt völlig verändern. KI als Teil des Soziallebens, mit passender Hardware auch als Partner:in, als persönliche:r Therapeut:in, Ärzt:in, Lehrer:in, Finanzberater:in, allwissende:r Kolleg:in, Forscher:in, Programmierer:in und Fachexpert:in, Journalist:in, Jurist:in, Unterhalter:in und Management-Consultant. Die KI soll neue Software, Hardware, Medikamente oder Therapien entwickeln oder eben neue Stoffe und Materialien erfinden. Im Finanzbereich könnte die KI Due-Diligence-Prüfungen übernehmen, Rechtsgutachten erstellen, Finanzierungs- und Investitionspläne erstellen, den juristischen Rahmen prüfen, optimal individuelle Sparpläne für die Altersvorsorge entwickeln, komplexe Genehmigungs- und Finanzierungsprozeduren für Infrastrukturprojekte bewältigen sowie Unternehmens- und Marktinformationen für den Aktienhandel analysieren.

„Das kommende Ökosystem der künstlichen Intelligenz wird ein neues Kapitel der ewigen Automatisierungsgeschichte des Kapitalismus“
(*Sascha Lobo*)

Hier liegt eine große soziale, wirtschaftliche und

politische Brisanz. Wie *Handelsblatt*, der *Economist* und *Sascha Lobo* (im *Spiegel*) schrieben, bedroht generative KI nicht etwa, wie vor kurzem noch gedacht, zuerst die einfachen Jobs, sondern die fachlich komplexeren und kreativeren, das „intellektuelle Fließband“, so Lobo. Es lässt zudem Entwicklungsfortschritte in wenigen Jahren erwarten, die auch darüber hinausgehende menschliche Fähigkeiten ersetzen könnten. Leicht vorstellbar sind auch gesellschaftliche Kollateralschäden durch KI-Plattformen, die sich menschlich und persönlich anfühlen, die uns als Freund:innen und allwissende Expert:innen begegnen und zu denen wir Vertrauen aufbauen und Gefühle entwickeln könnten. Wenn eine solche KI dann zum umfassenden **Gatekeeper** wird, regelt, was wir sehen, lesen, hören, mögen, fühlen, glauben und wollen, verändert das die Gesellschaft.

Facebook und TikTok, die im Vergleich zur zukünftigen KI Steinzeit-Plattformen sind, haben ihre Wirkung als gesellschaftliche Höllenmaschinen ausreichend bewiesen. Ist generative KI also die neue Gentechnik und sollte zukünftig nur streng gesetzlich limitiert verwendet werden, mit entsprechenden Warnhinweisen auf ihren Erzeugnissen? Entstehen **alternative Geschäftsformen**, Produkte oder Geschäftsmodelle, deren Kernmerkmal bzw. USP es ist, „KI-frei“ zu sein?

Das Fazit von *Ruth Stock-Homburg* zu den kurzfristigen Perspektiven generativer KI klingt reserviert. So sei es nicht mehr als eine „Spielerei für das Private, in keinem Fall aber für die Wirtschaft und für sicherheitsrelevante Bereiche. Wir haben keine Vorstellung darüber, wie wir mit dem unausgereiften System umgehen sollen.“ Wohl durch wachsende ernüchternde Erfahrungen entwickelte sich zuletzt auch die Berichterstattung eher kritisch. Die von 40 Mio. Menschen gelesene Tech-News-Plattform *The Register* z.B. bezeichnet ChatGPT als „Musterbeispiel für einen Wissenssimulator“,

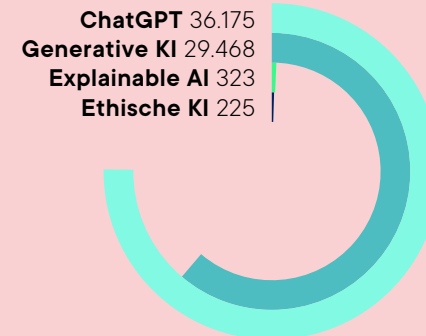
der „die KI-Systeme fehleranfällig und gefährlich“ machen würde.

Welche Gefahren dahinter stecken und sogar wachsen, wenn die aktuellen Unzulänglichkeiten mal behoben sein sollten, hat das Technologiemagazin *t3n* zusammengefasst: Die Risiken reichen von Deep Fakes, Fake News und Fake Research auf einem bisher ungekannten Niveau über das Aushöhlen von Datensicherheit und Urheberrecht hin zu neuen Verschwörungserzählungen, einem negativen kulturellen Bias der KI und dadurch zur weiteren gesellschaftlichen Radikalisierung. Ebenfalls denkbar ist die barrierefreie Erstellung von so komplexen wie effektiven Plänen für Terroranschläge, Waffenbau und allerlei kriminelle Handlungen per KI.

Ähnlich zur Gentechnik liefert die generative KI der Zukunft offenbar so viele Möglichkeiten wie Horrorszenerarien. Die „große Baustelle“ sieht Sozioinformatikerin und KI-Expertin *Katharina Zweig* (im *Spiegel*) daher nicht in der weiteren technischen Entwicklung, sondern in „unserem eigenen Umgang mit KI“. „Teils sind die Erwartungen überzogen, teils werden die Möglichkeiten kleingeredet“, so Zweig. Der OpenAI-CEO *Sam Altman* erwartet in Zukunft viele KI-Systeme, die unterschiedliche gesellschaftliche Werte repräsentieren. Gibt es also, wie *Stöcker* im *Spiegel* spöttisch fragt, bald höfliche, woke und jugendfreie, aber auch eher sexistische oder rassistische **KI-Basismodelle**?

Das schon länger bestehende Konzept einer „Explainable AI“ will *Stöcker* daher durch eine „**Accountable AI**“ ergänzen, die ihren Output nachvollziehbar und verlässlich nach klaren Regeln erzeugt. Die weitere Entwicklung der generativen KI scheint weniger eine technische denn eine regulatorische und gesellschaftspolitische Herausforderung.

SOCIAL BUZZ (DEUTSCH) 12 MONATE
IM VERGLEICH VERWANDTER BEGRIFFE



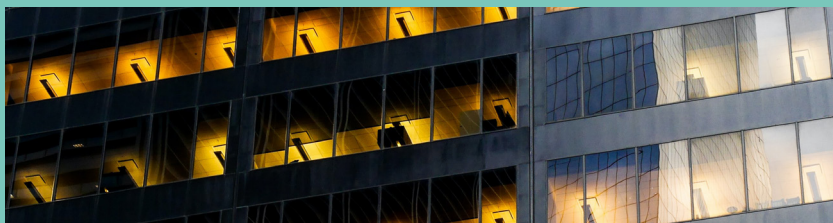
HASHTAGS

- #ai #bigdata #chatbot #chatgpt #cloud
- #cloudworld #cybersecurity #digitaletransformation
- #digitalisierung #forschung #fun #google
- #innovation #java #ki #kmk
- #kuenstlicheintelligenz #kunstlicheintelligenz #e
- #lehrkraefemangel #microsoft #openai #podcast
- #seo #softwareentwicklung #startup #stuttgart
- #swk #twiz #vr

MEHR WISSEN

- Handelsblatt** *Wie ChatGPT Ihr Leben verändern wird*
- Zeit Online** *Hast du ein Bewusstsein? Ich denke schon, antwortet der Rechner*
- Handelsblatt** *Sechs Branchen, die durch KI verändert werden könnten*
- The Register** *ChatGPT has mastered the confidence trick, and that's a terrible look for AI*
- Spiegel** *Wie man eine KIT baut, der man trauen kann*
- Zeit Online** *Der Midcult-Generator*

Aktivistische Investor:innen – Steigende Bedeutung als Unternehmensakteure der Zukunft



Finanzaktivist:innen sorgen als aggressiv, sich in Unternehmen einkaufende und einmischende „Unruhestifter“ (F.A.Z.) schon lange für Zähneklappern bei betroffenen Manager:innen. Seit den 80ern transformiert dieser Investor:innen-Typ die Unternehmenslandschaft auf bis dahin nicht gekannte Weise, zuerst in den USA, seit der Jahrtausendwende auch in Europa. Pioniere wie **Guy Wyser-Pratte**, **Paul Singer** und **Carl Icahn** wurden zu gefürchteten, als Firmen-Zerfledderer, Brutal-Sanierer oder Geier geschmähte wie bewunderte Investorenlegenden, popkulturell verewigt und romantisiert durch Richard Gere in „Pretty Woman“.

In Zukunft wird die Bedeutung solcher Finanzaktivist:innen noch weiter wachsen. Ein Grund: Sie nehmen ihren Einfluss auf vielfältigere Weise wahr als früher. Damals ging es meist darum, unterbewertete Firmen zu kaufen, zu zerstückeln und mit Milliardengewinnen schnell wieder zu verkaufen. Während des Internet-Zeitalters galt es dann, verschnarchte Traditionskonzerne für höheres Wachstum, höhere Margen und einen höheren Börsenwert mit allen Mitteln ins Digital-Zeitalter zu pushen. Schließlich gab und gibt es noch die „Dreckschleudern“ (F.A.Z.) unter den Aktivist:innen, die mit Kursmanipulationen per aggressiver Öffentlichkeitsarbeit ihre Leerverkäufe versilbern.

Heute lösen sich **aktivistische Investor:innen** zunehmend aus der rein destruktiven Rolle der Firmen-Jäger:innen, agieren konstruktiver und langfristiger, wenn auch mit gleicher Aggressivität. Inzwischen, so **Kai Tschöke** von **Rothschild & Co.** im *Handelsblatt*, „reicht das Feld von evolutionärer Verbesserung als externe Ideengeber über Mitarbeit in den Gremien bis hin zu radikalen Forderungen, die von außen beziehungsweise über die Hauptversammlung getrieben werden“.

Allen aktivistischen Investor:innen gemeinsam sind enorme Wissens- und Kompetenz-Ressourcen durch ein Heer von Analyst:innen, Jurist:innen und PR-Leuten auf der Suche nach Unternehmens-Schwachstellen. Hier liegt der zweite und entscheidende Grund für den gewachsenen und weiter wachsenden Einfluss der Aktivist:innen und das hängt eng mit dem Boom von **ETFs** zusammen:

1. Viele Indexfonds und deren Manager:innen sind nicht mehr wirklich an einzelnen Unternehmen interessiert, weil sie bloß den Index abbilden müssen. Fundierte Unternehmensanalysen stammen daher zunehmend nur von aktivistischen Investor:innen.
2. Weil der ETF-Anteil bei klassischen Fonds immer größer wird und dadurch die Notwendigkeit sinkt, bei einzelnen Unternehmen genau hinzusehen, üben die Aktivist:innen immer seltener ihr Stimmrecht aus, um den dafür notwendigen administrativen Aufwand zu sparen.

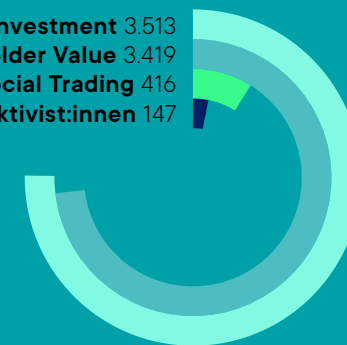
Der dritte Grund: Sie nutzen ihre Analyse-Ressourcen noch skrupelloser in Hinblick auf den möglichen Kollateralschaden ihrer Aktivitäten aus, wie der aktuelle Fall des indischen Konglomerats **Adani** zeigt. Der Finanzaktivist *Hindenburg Research*, als Leerverkäufer nach Lesart der F.A.Z. eine typische „Dreckschleuder“, wirft Adani in einem Bericht Überschuldung sowie Kursmanipulation und Bilanzfälschung im großen Stil vor. Wenige Tage später waren 110 Mrd. \$ Börsenwert weg. Da Adani eng mit etlichen Bereichen der indischen Wirtschaft verwoben ist, gefährdet die Kampagne sogar die Wachstumspläne Indiens.

Eher kurzfristig wirksame Faktoren für die wachsende Präsenz der Finanzaktivist:innen sind hingegen Nachholeffekte der Corona-Krise und die aktuell volatilen und damit für solche Investor:innen günstigen Märkte. So stiegen laut *Handelsblatt* aktivistische Investment-Kampagnen 2022 um 36%. Auf mittlere Sicht wachsen wird der Einfluss der Finanzaktivist:innen auch, weil der riesige Tech-Bereich aufgrund der jüngsten Abwertungen zum attraktiven Zielmarkt wird. So sind aktivistische Investor:innen jüngst bei **Alphabet**, **Meta** und **Salesforce** eingestiegen. Sogar Google sitzt laut der *Zeit* bereits der Finanzaktivist *Christopher Hohn* im Nacken, der einen wesentlich stärkeren als den bisher geplanten Stellenabbau fordert.

Und schließlich wird es nicht mehr lange dauern, bis Finanzaktivist:innen ihren Einflussbereich vergrößern, indem sie ihre Kampagnen auf die Implementierung und Einhaltung von Umwelt- und Sozialstandards fokussieren, deren Missachtung gehört zu den größten Unternehmensrisiken. Daher bilden **nicht nachhaltige Geschäftsmodelle** eine der zentralen Schwachstellen der Zukunft. Dann verbindet sie nicht nur namentliche, sondern auch inhaltliche Nähe mit den Menschen, die für solche Themen auf den Straßen kleben.

SOCIAL BUZZ (DEUTSCH) 12 MONATE IM VERGLEICH ZU VERWANDTEN WISSENSFELDERN

Purpose Investment 3.513
Shareholder Value 3.419
Social Trading 416
Finanzaktivist:innen 147



HASHTAGS

#123info #activism #aktie #aktien
#anderson #aufsichtsrate #auspaltung #baumann
#bayer #boerse #borse
#corpgov #deutschland #esg #finanzen
#investoren #oe1 #pharma
#roche #saldo #sharedeals #wirtschaft

MEHR WISSEN

FAZ Finanzaktivisten – Die Unruhestifter
Handelsblatt *Der 110-Milliarden-Dollar-Crash wird ein Stresstest für Indien*
Handelsblatt *Aktivistische Aktionäre greifen an der Börse zu*
Handelsblatt *Affäre um Milliardär Adani überschattet Indiens Wachstumspläne*
manager magazin *Shortseller Hindenburg Research: Der Adani-Jäger*

Proxy Advisors – Stimmrecht-berater:innen mit (zu) viel Einfluss



"Far too much power is concentrated in the hands of "shareholder services" companies like ISS and Glass Lewis, because so much of the market is passive/index funds, which outsource shareholder voting decisions to them. ISS and Glass Lewis effectively control the stock market." (@elonmusk)

Wenn **Elon Musk** per **Twitter** Vorwürfe oder krude Ideen präsentiert, betrachten das Viele inzwischen als Folklore eines skurrilen Unternehmers. Sein jüngster Anwurf, Aktionärsberatungsunternehmen, sog. **Proxy Advisors**, hätten zu viel Einfluss auf den Aktienmarkt und würden ihn sogar kontrollieren, passt zunächst in dieses Bild, denn es wirkt wie eine persönliche Retourkutsche. 2018 lehnten es die beiden größten Aktionärsberater **ISS** und **Glass Lewis** ab, Musk eine Prämie von 2,6 Mrd. \$ zu zahlen (t3n). Dennoch und gerade wegen dieses Beispiels sollte Musks Vorwurf hellhörig machen. Denn er ist stichhaltig.

„Angesichts der zunehmenden Internationalisierung der Aktionärsstruktur deutscher Unternehmen und eines wachsenden Engagements institutioneller Investor:innen gewinnen Stimmrechtsberater:innen hierzulande merklich an Einfluss“. Das schrieb der **DIRK (Deutscher Investor Relations Verband)** bereits 2014. Diese Entwicklung hat sich zuletzt beschleunigt. Die Ursache für den Bedeutungszuwachs ist dieselbe wie für den steigenden Einfluss der Finanzaktivist:innen. Es liegt an der enormen Research-Power der Proxy Advisors und dem Boom von **ETFs**. Letzteres fördert bei institutionellen Anleger:innen den Trend zum passiven Investieren. Infolgedessen lagern sie, da sie zunehmend nur Indices nachbilden, erworbene Stimmrechte in großem Stil an **Aktionärs-berater:innen** wie ISS aus. Dieses Vorgehen beschert letzteren oft ein Viertel der Stimmen (*Handelsblatt*).

Da die Berater:innen selbst aber keine Anteile an den Firmen besitzen, fehlt es ihnen im Unterschied zu den Finanzaktivist:innen an Legitimität, Stimmrechte nach eigenem Gusto auszuüben. Kritik entsteht, weil sie es offenbar doch tun. Ihre Research-Expertise wiederum ermöglicht es ihnen, De-facto-Standards für Aufsichtsräte festzulegen. Über diesen Hebel wollte ISS in Deutschland durchsetzen, Hauptversammlungen (HV) nur in Präsenz abzuhalten. Erst nach starkem Gegenwind aus Aktionärsverbänden wurde die Forderung abgeschwächt. Der Fall sagt viel über die Berater-Macht aus.

Doch der Gegenwind nimmt zu. US-Wirtschaftsverbände laufen laut t3n inzwischen Sturm gegen die Macht der Proxy Advisors. Dafür haben sie gute Gründe. Früher richteten sich Aktionärsberater:innen laut DIRK meist nach öffentlich zugänglichen Abstimmungskriterien, was ihr Stimmverhalten im Vorfeld einer HV gut abschätzbar machte. Doch sie sind nicht daran gebunden. Das birgt Risiken:

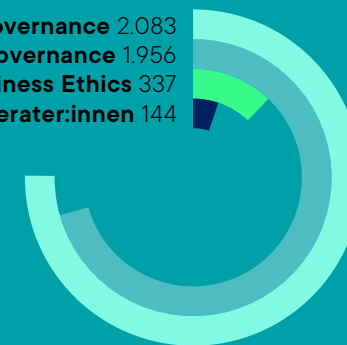
- Die Einflussnahme kann sich intransparent und erratisch gestalten, d.h. es ist nicht offengelegt, warum, in welchem Umfang und ob überhaupt Einfluss genommen werden kann und wird. Dadurch sind Überraschungen aller Art möglich.
- Wenn signifikante Stimmrechte ohne Eigentümer-Risiko ausgeübt werden, sind auch andere Entscheidungsmotive als nur Geschäftserfolg denkbar.
- Für Dritte bietet sich die Möglichkeit und ein enormer Anreiz, durch vergleichsweise günstige Einflussnahme auf Aktionärsberater:innen indirekt ebenfalls Einfluss auf das Unternehmen zu erhalten, ohne dafür kostspielig deren Anteile zu erwerben.

Denkbare Folgen: Intransparente und erratische Entscheidungsmotive machen Aktionärsberater:innen zu den Überraschungseiern jeder Stimmabgabe und erschweren langfristig die Planung der Unternehmensentwicklung. Unsicherheit und Intransparenz in Bezug auf Abstimmungsmotive und Abstimmungsergebnisse untergraben das Vertrauen der Märkte und Stakeholder in die Verlässlichkeit eines Unternehmens. Das wiederum könnte zu einem Risikoabschlag an der Börse sowie bei Rating-Agenturen führen.

Das Problem wachsender und vollkommen im Dunkeln liegender Einflussmöglichkeiten durch Dritte kann letztlich vor dem Hintergrund der wachsenden Rivalität zwischen China und dem Westen sogar geopolitische Dimensionen erreichen. Der tatsächliche Einfluss und die Aktivitäten der Stimmrechtsberater:innen sollten also mindestens im Rahmen von **Corporate Governance** genauer geprüft werden.

SOCIAL BUZZ (DEUTSCH) 12 MONATE IM VERGLEICH ZU VERWANDTEN WISSENSFELDERN

Corporate Governance 2.083
Good Governance 1.956
Business Ethics 337
Aktionärsberater:innen 144



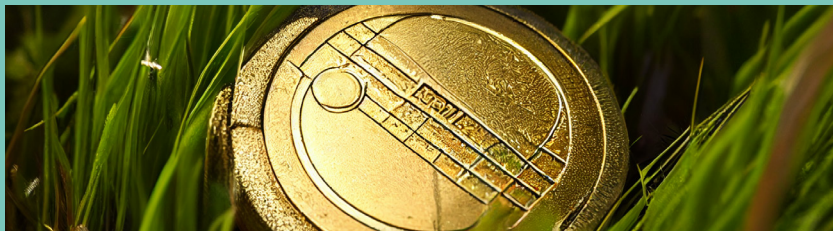
HASHTAGS

#123info #advisory #agm #aktien #aktionarsberater
#allianz #commerzbank #corporategovernance
#corporateraiders #dai #dcgk #deutschebank #deutschebourse
#deutschland #dirk #dws #finanzinvestoren #fixum #gehalter
#glasslewis #grundgehalter #hauptversammlung
#investoren #iss #masslos #mitbestimmung
#sayonpay #sewing #stimmrechtsberater
#vorstandsvergütung

MEHR WISSEN

t3n *Elon Musk wirft Proxy-Advisors Kontrolle des Aktienmarkts vor*
Handelsblatt *Stimmrechtsberater ISS lenkt im Streit um virtuelle Hauptversammlungen ein*
Deutscher Investor Relations Verband *IR-Guide Empfehlungen zur Zusammenarbeit mit Proxy Advisors*

Climate Finance und Biocredits



Die **Klimafinanzierung (Climate Finance)** umfasst finanzielle Maßnahmen zur Vermeidung oder Reduzierung von CO₂-Emissionen und zur Anpassung an Klimawandelfolgen. Sie entwickelt sich laut *Bloomberg* gerade zum zentralen Thema im Vorfeld der *UN-Klimakonferenz 2023 (COP28)*, denn sie spielt „eine Schlüsselrolle bei der Bewältigung der Auswirkungen des Klimawandels“, so das *Auswärtige Amt* im Kontext des Fortschrittberichts zum **Climate Finance Delivery Plan**. Als geeignete Instrumente listet der *Internationale Währungsfonds (IMF)*:

1. Konzessionäre Finanzierung über Klimafonds
2. Schuldinstrumente (Debt-for-Nature-Swaps, Climate Swaps)
3. Internationale Kreditprogramme zur CO₂-Verminderung
4. Klimabezogene Versicherungssysteme

Trotz aktueller Kritik, dass viele Kompensationsmaßnahmen **Greenwashing** seien, gelten auch handelbare **CO₂-Zertifikate** als zentrales Climate-Finance-Instrument zur Entwicklung grüner Leitmärkte. Das wurde jüngst per Gutachten des *wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (BMWK)* unterstrichen.

Indirekt, aber immer stärker steuernd, wirkt auch, dass die meisten Banken ihren Portfolios inzwischen Klimaziele gegeben haben, was Unternehmen ohne Klimaziele die Finanzierung erschwert (*Spiegel*). Für die Klimaschutzfinanzierung haben sich also inzwischen recht klare Vorstellungen und wirksame Instrumente entwickelt.

Beim Problemfeld **Biodiversität** steht man hier offenbar noch am Anfang, vielleicht, weil es erst seit Kurzem eine dem Klimawandel vergleichbare

Aufmerksamkeit genießt. 2020 wurde auf dem *WEF* in *Davos* ein Bericht vorgestellt, wonach die Hälfte der weltweiten Wirtschaftsleistung von intakten Ökosystemen abhängt, 15% zeigen sogar eine starke Abhängigkeit.

Das rasante Artensterben mit seinen negativen Folgen, die mit denen des Klimawandels vergleichbar sind, ist wohl erst Ende 2022 mit der *UN-Konferenz zu Biodiversität (COP15 Montreal)* in das Bewusstsein der Öffentlichkeit gerückt.

Obwohl für den Erhalt der Biodiversität zuletzt Rekordfonds aufgelegt und eine Vielzahl neuer Finanzinstrumente ausprobiert wurden, die den Klimafinanzierungen ähneln, „hat der Finanzsektor Mühe, einen klaren Einstiegspunkt zu finden“ (*Bloomberg*). Dabei geht es um riesige Summen. Für den Schutz der Biodiversität veranschlagt die *UN Convention on Biological Diversity* 700 Mrd. \$ jährlich. Zum Vergleich: Die Industriestaaten stellen den Entwicklungsländern seit 2020 gerade einmal 100 Mrd. \$ Klimafinanzierung jährlich zur Verfügung.

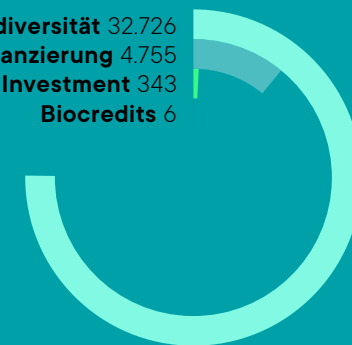
Der Londoner ThinkTank **International Institute for Environment and Development (IIED)** schlägt nun auf Basis einer gemeinsam mit der UN durchgeführten Studie sogenannte **Biocredits** als Finanzierungsinstrument für Biodiversität vor. Diese sind sowohl messbar als auch rückverfolgbar und handelbar. Laut *Tom Mitchell*, Executive Director von *IIED*, könnten so möglichst einfach Finanzmittel, z.B. an lokale Gemeinschaften und indigene Völker, geleitet werden, die die effektivsten Hüter der Biodiversität seien. Die **Credit Suisse** schließlich berichtete im September 2022 bereits von sehr hohem Marktinteresse an Biokrediten. Doch an dem Konzept entzündet sich auch heftige Kritik aus Akademikerkreisen und von NGOs. So würde hier ein ähnliches Problem wie mit den CO₂-Kompensationen geschaffen. „Biokredite verschlimmern die Biodiversitätskrise, indem sie weitere Umweltzerstörungen ermöglichen, solange sie angeblich kompensiert werden (*Frédéric Hache*, ehemaliger Derivatehändler, Geschäftsführer der *NGO Green Finance Observatory*).

Die Autor:innen der *IIED*-Studie erwidern jedoch, Biokredite würden anders als Zertifikate zur Klimaneutralität nicht auf dem Äquivalenzprinzip beruhen, d.h. Käufer:innen müssen der Minderung der Umweltauswirkungen vor der Kompensation Priorität einräumen und das auch beweisen.

Das Fachportal „**Carbon Pulse**“ startete jüngst mit dem *Biodiversity Pulse Monday* eine eigene News-Plattform für Biokredite, was ergänzend zum *Credit-Suisse*-Report ebenfalls für hohes Interesse am Markt spricht. *Carbon Pulse* betrachtet das neue Segment pragmatisch. Dort wird mit einem ähnlich komplizierten und fragmentierten Markt wie beim Handel mit CO₂-Kontingenten gerechnet.

SOCIAL BUZZ (DEUTSCH) 12 MONATE IM VERGLEICH ZU VERWANDTEN WISSENSFELDERN

Biodiversität 32.726
Klimafinanzierung 4.755
Impact Investment 343
Biocredits 6



HASHTAGS

#artenschutz #artensterben #artenvielfalt
#biodiversitaet #biodiversitat
#biodiversity #cbd #cop15 #cop27 #ernahrung
#fleisch #g7 #gerechtgehtanders #holzbergretten
#insekten #insektenschutz #klima #klimakatastrophe
#klimakrise #klimaschutz #klimawandel
#landwirtschaft #montreal #munchen #nachhaltigkeit
#natur #naturschutz #umwelt #umweltschutz #wald

MEHR WISSEN

Bloomberg *UN Says New Biodiversity Credits Can Succeed Where Carbon Offsets Failed*
Bloomberg *Development Banks Need Climate Finance Makeover, Says COP Chief*
International Institute for Environment and Development *Biocredits to finance nature and people: emerging lessons*
Bloomberg *Debt-for-Nature Swaps Gain Traction Among Developing Countries*

Green Washing ist out, jetzt kommt Social Washing



Das Werben mit **Klimaneutralität**, Umweltschutz und Nachhaltigkeit ist „en vogue“. Nach Studien der *EU-Kommission* brüsten sich allein im Online-Geschäft 80% aller Shops mit solchen Attributen. Zudem sind **Klima-Zertifikate** für bekannte Unternehmen wie **Disney, Shell** oder **Gucci** zu einem lukrativen Geschäft geworden, so der *Spiegel*.

Die **Greenwashing**-Kritik an solchen Werbemaßnahmen boomt ebenfalls. Denn viele der Waldschutzprojekte und **CO2-Kompensationsmaßnahmen**, in die Firmen zwecks Klimaneutralität investieren, scheinen in ihrer Klimawirksamkeit drastisch überbewertet zu sein. Sie stehen aktuell besonders im Fokus der Greenwashing-Kritik. Regelrecht „an der Tagesordnung“ sei Greenwashing jedoch bei Finanzprodukten, so *Niels Nauhauser*, für Finanzthemen verantwortlicher Verbraucherschützer aus *Baden-Württemberg*.

Doch es bleibt nicht mehr nur bei öffentlicher Greenwashing-Kritik. So hat laut *F.A.Z.* ein Gericht in Deutschland gerade einem Hygienehersteller verboten, mit Klimaneutralität zu werben, nur weil er CO2-Zertifikate erworben hat. Das sei nach Ansicht des Gerichts ungenügend für die Behauptung, klimaneutral zu sein. Die Werbebotschaft sei damit irreführend. Kläger:in war ein anderes Unternehmen, das bekannt für seine Frosch-Marke ist.

Ebenfalls wegen Greenwashing angeklagt ist die **DWS**, Fonds-Tochter der **Deutschen Bank**. Hier erreichte die entsprechende Kritik zuvor schon enorme Ausmaße. Noch immer drehen sich 70% der Investoren-Anfragen um dieses Thema, so die *F.A.Z.*. Die erste Verhandlung findet im März 2023 statt.

Greenwashing fallweise als Straftat zu betrachten, ist allerdings erst der Anfang. Denn im März 2023 will die **EU-Kommission** ihren „**Green Claims**“-Entwurf präsentieren, der Änderungen der Richtlinie über unlautere Geschäftspraktiken vorsieht. Als irreführend verboten wären dann pauschale und vage umweltbezogene Aussagen, bei denen die Umweltleistung von Produkt oder Anbieter:in nicht durch Dritte überprüft und nachgewiesen wäre. Das würde auch das Ende vieler freiwilliger eigener Umweltsiegel bedeuten. Für den Finanzsektor und hier besonders die Fondsanbieter:innen wäre vor allem folgender Passus relevant: Umweltschutz-Aussagen über das gesamte Produkt werden verboten, wenn sie nur auf einem Teilaspekt des Produkts beruhen. Der behaupteten Klimaneutralität wird dabei besondere Aufmerksamkeit gewidmet. So sollen Unternehmen zukünftig transparent machen, ob sie durch eigene Energieeinsparungen oder durch CO2-Zertifikate erreicht wurde.

Werden die „Green Claims“-Richtlinien der EU zum nationalen Gesetz, wird Greenwashing sehr teuer. Denn in Verbindung mit dem seit 2022 geltenden „New Deal for Consumers“ sind Strafen von bis zu 4% des Umsatzes bei Verstößen gegen das Irreführungsverbot möglich. Greenwashing lohnt sich spätestens dann nicht mehr.

Mit **CSR** im Rahmen von **ESG-Strategien** oder unter der Flagge des sogenannten **Impact Investments** setzt die Finanzwirtschaft aber längst nicht nur auf grüne, sondern auch auf soziale Reputation. Werte wie Fairness, Toleranz, Gleichheit, Gerechtigkeit und soziale Verantwortung lassen sich zur Zeit gut als zentrale Nachhaltigkeitsfaktoren vermarkten. Doch auch hier wächst der Gegenwind. Die *Süddeutsche Zeitung* kritisiert, „einige Banken tun inzwischen so, als wäre ihr gesamtes Kerngeschäft wohltätig“. Die *SZ* warnt in diesem Kontext, dass analog zu Greenwashing auch soziale Verantwortung, sofern nur behauptet, schon bald unter **Social-Washing-Kritik** geraten würde.

Auch die EU hat das Thema schon auf dem Schirm. Ähnlich der „Green Claims“-Richtlinie arbeitet sie an einer Taxonomie für sozial nachhaltiges Investment. Aufgrund der Komplexität des Themas wird allerdings nicht vor 2024 damit gerechnet. Aus Sicht von *Henry Tricks*, ESG-Experte des *Economist*, sollte sich die Finanzbranche sowieso besser nur auf nachprüfbar grüne Ziele konzentrieren und „die S und G in ESG besser über Bord werfen“, da sie alles in „unheiliges Chaos“ verwandeln würden.

SOCIAL BUZZ (DEUTSCH) 12 MONATE IM VERGLEICH ZU VERWANDTEN WISSENSFELDERN

ESG 38.257
CSR 9.904
Greenwashing 8.304
Social Washing 52



HASHTAGS

#afbmc #armut #armutsbekämpfung #betrug
#blackrock #bluwashing #cdu #chancengleichheit
#changewashing #csr #diverse #diversity #eiskalt
#esg #f1 #fashion #fashionweek #fynkliemann
#gemeinnutzigkeit #geschlechtergleichber... #giessen
#greenwashing #hamilton #idealist #london
#mailand #socialwashing #szplus
#team #verdrangung

MEHR WISSEN

Spiegel Klimaschutz-Zertifikate vieler Unternehmen offenbar völlig überbewertet
FAZ Bedeuten die Pläne der EU-Kommission das Aus für grüne Werbeclaims?
Sueddeutsche Nur noch kurz die Welt retten
The Economist ESG investing is in need of a rethink

Zukunftsthemen finden, bevor sie zu Trends werden

Zur Methodik

Der redaktionelle Teil von Tomorrow! Finance wurde erstellt auf Basis der fortlaufenden Themen- und Trendrecherche FirstSignals® der pressrelations GmbH. Das an den redaktionellen Teil anschließende quantitative Tracking aktueller Trendbegriffe und die Darstellung der Trendverläufe von Zukunftsthemen basiert auf einem Medienpanel von 50 deutschsprachigen und englischsprachigen Leitmedien.

Die Methode FirstSignals®

FirstSignals® basiert auf einer fokussierten Medienrecherche und identifiziert laufend neue Themen und Trends basierend auf dem Aufkommen neuer Narrative in Form von Buzzwords. Dazu werten erfahrene Analysten täglich inhalts- und meinungsstarke Artikel von globalen Top-Medien nach solchen neuen „Buzzwords“ aus. Zusätzlich wird ein qualitatives Panel von Top-Online-Medien ausgewertet, die sich mit exzellenten Redaktionen ebenfalls als mediale Leuchttürme etablieren konnten. Alle Medientitel repräsentieren redaktionelle Schwerpunkte in den Bereichen Wirtschaft, Gesellschaft/Politik oder Technologie.

Medienpanel

Ökonomie

Economist; Financial Times; Harvard Business Review; Handelsblatt; (Bloomberg) Business Week

Gesellschaft

NY Times; Forbes; Zeit; Guardian; FAZ;

Technologie

Wired; TechCrunch; t3n Magazin; MIT Technology Review (engl.); Technology Review (dt.); Vox.com; CNet

Ziel

Ziel der Methode ist es nicht, in Konkurrenz zum Expertenwissen aus den Echokammern der Wissenschaft, der IT, der Ingenieure zu treten. Denn es geht es nicht nur um den Neuigkeitswert, sondern das Relevanzpotential. Solange ein Thema noch nicht aus den Wahrnehmungsräumen der Hyperexperten herausgefunden hat, ist es schwer bis unmöglich, aus dem millionenfachen Rauschen von Erfindungen, Ideen, Forschungsprojekten und Konzepten diejenigen auszuwählen, die besonders hohes Zukunftspotential besitzen. Aus Zukunftsthemen werden erst dann Zukunftstrends, wenn sie den Echoraum der Hyperexperten verlassen. Genau hier setzt der FirstSignals®-Research an.

Auf klassische Medien statt Fachmagazine und Social Media greift FirstSignals® aus drei Gründen zurück:

1. Nur schlagkräftige Redaktionen können Themen mit Relevanzpotential aus dem Expertenraum auswählen.
2. Sie können anders als die meisten SoMe-Autor*innen komplexe Themen so einordnen und erklären, dass Entscheider*innen und Konsument*innen, die nicht über das entsprechende Vorwissen verfügen, die Bedeutung dieser Themen begreifen. Wenn sie daraufhin ihre Handlungskonzepte anpassen, ist das exakt der Moment, in dem ein Thema Wirkmacht erlangt.
3. Leitmedien erfahren im Zeitalter der Echokammern eine überraschende Aufwertung. Durch ihre heterogene Leserschaft sind sie fast die einzigen Quellen, denen es gelingt, Filterblasen zu durchbrechen. Selbst populäre Debatten wie #Metoo hätten ohne die Grenzen überwindende Funktion der Leitmedien niemals solche Wirkmacht entfalten können.

[Mehr Informationen zu FirstSignals gibt es hier](#)