ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT

DAS HUMANKAPITAL

ENTSCHEIDENDER ROBUSTHEITS- UND DIFFERENZIERUNGSFAKTOR



NOVEMBER 2020

INHALT

Zusammenfassung 3

01 DAS HUMANKAPITAL IM ZENTRUM DER ESG-ANALYSE 4

Von den Ursprüngen des Konzepts zu den aktuellen Implikationen 5

Die Bereitstellung transparenter und standardisierter Informationen für Anleger – ein Schlüsselfaktor 10

02 EXPERTENMEINUNG 13

03 DAS HUMANKAPITAL, EIN WICHTIGER RESEARCH-SCHWERPUNKT FÜR ODDO BHF ASSET MANAGEMENT 18

Unsere eigens entwickelte Methode mit 4 Analyseachsen 19

Das Humankapital als Faktor der mittel- und langfristigen Wertschöpfung 24

Glossar 28

Nachweise 29

Anhang 30

Über ODDO BHF Asset Management 31

Disclaimer 32

ZUSAMMENFASSUNG

Während die Covid-19-Pandemie einen sprunghaften Anstieg der Arbeitslosigkeit ausgelöst hat – allein im zweiten Quartal 2020 sind der Internationalen Arbeitsorganisation zufolge weltweit 400 Millionen Arbeitsplätze verschwunden[1] – die sozialen Ungleichgewichte verstärkt und die Fragilität der globalen Lieferketten aufgezeigt hat, sind die Unternehmen mehr denn je dazu aufgefordert, ihrer gesellschaftlichen Verantwortung nachzukommen und die Arbeitsbedingungen für ihre Mitarbeiter anzupassen, um deren körperliche und geistige Gesundheit sicherzustellen. Zudem müssen sie dafür sorgen, dass sie auch „in der Zeit danach" gut am Markt positioniert sind.

So hat das Weltwirtschaftsforum in einem im August 2020[2] veröffentlichten Bericht das Humankapital als „einen entscheidenden Differenzierungsfaktor" in der Post-Covid-Arbeitswelt identifiziert und ist zu der Auffassung gekommen, dass, „wenn mehr Unternehmen den Menschen während der Pandemie ins Zentrum ihrer Entscheidungen gerückt hätten, dies zu besseren gesellschaftlichen, wirtschaftlichen und geschäftlichen Ergebnissen geführt hätte; der Anstieg der Arbeitslosigkeit nicht so stark ausgefallen wäre; die Regierungen nicht so kostspielige Anreize hätten bieten müssen, um die Unternehmen von Entlassungen abzuhalten; und die Kosten für den öffentlichen Sektor und die Steuerzahler deutlich geringer ausgefallen wären."

Auf Ebene der Unternehmen läutet die Gesundheits- und Wirtschaftskrise daher das Ende eines Modells ein, das zu stark auf die Aktionäre fokussiert war, das dem Humankapital nicht genug Beachtung geschenkt hat und das langfristig Kosten für die Unternehmen sowie negative Externalitäten für die Gesellschaft verursacht hat.

Parallel dazu gewinnen bei verantwortungsbewussten Anlegern, die zuvor stark auf Umweltthemen fokussiert waren, wie etwa die Klimakrise, Umweltverschmutzung, oder die missbräuchliche Ausbeutung von Ressourcen, soziale Themen, wie ein starkes Humankapital und flexible Beschaffungsketten, immer mehr an Relevanz.

Diese neuen wirtschaftlichen Umstände haben Unternehmen und Anleger dazu gezwungen, sich anzupassen und die Notwendigkeit anzuerkennen, dem Humankapital einen höheren Stellenwert einzuräumen. Allerdings wird dieses Bestreben dadurch erschwert, dass es sich bei dem Humankapital um einen immateriellen Vermögenswert handelt.

Für ODDO BHF Asset Management war das Humankapital seit Beginn unserer Recherchen stets eine entscheidende Quelle von nachhaltigem Wachstum für Unternehmen, und seine Analyse steht im Zentrum unserer eigens entwickelten ESG-Analysemethode, da es 30% des ESG-Gesamtratings eines jeden Unternehmens ausmacht.

Wie bereits bei den vor mehreren Jahren begonnenen Reflexionen über die Vereinbarkeit von Umweltschutz einerseits und finanzieller Nutzung der natürlichen Ressourcen andererseits, wie beispielsweise in den von Kering seit dem Jahr 2014 durchgeführten Arbeiten[3], muss die aktuelle Krise erlauben, die Arbeiten zur Quantifizierung des Humankapitals zu beschleunigen. Unter diesem Gesichtspunkt begrüßen wir es, dass das Weltwirtschaftsforum sich des Themas angenommen hat, indem es einen entsprechenden methodologischen Rahmen vorgeschlagen hat. Dies ist ein wichtiger Meilenstein auf dem Weg zur Erreichung des Ziels einer Rechnungslegung, welche die drei Formen von Kapital berücksichtigt: Finanzkapital, Naturkapital und Humankapital.



Nicolas Jacob

Leiter ESG-Research,
ODDO BHF Asset Management SAS



Léa Miomandre

ESG Analystin,
ODDO BHF Asset Management SAS

[1] „Covid-19 and the World of Work", 2020
[2] „Human Capital as an Asset: An Accounting Framework to Reset the Value of Talent in the New World of Work", 2020
[3] https://www.kering.com/en/sustainability/environmental-profit-loss/what-is-an-ep-l/



1

DAS HUMANKAPITAL IM ZENTRUM DER ESG-ANALYSE

Von den Ursprüngen des Konzepts zu den aktuellen Implikationen

Hin zu einer Neubewertung der Rolle des Mitarbeiters und seines Beitrags zum Unternehmen

Von einem austauschbaren Faktor zu einem Wettbewerbsfaktor

Vor etwa hundert Jahren begann die Ära des „effizienten" Kapitalismus, der aus der industriellen Revolution hervorgegangen war. Ein zu dieser Zeit vorherrschendes Produktionsmodell war der sogenannte Fordismus, der sich durch Arbeitsteilung und -standardisierung sowie die zunehmende Automatisierung der Produktionsprozesse auszeichnete. In diesem Modell wurde der Arbeitnehmer, wenngleich er als unerlässlicher „Produktionsfaktor" angesehen wurde, als Individuum als völlig unbedeutend und daher austauschbar betrachtet. Vor diesem Hintergrund und angesichts der Mechanisierung und Dequalifizierung der industriellen Arbeit wurden die Angestellten als **eine Last** angesehen und daher als ein Kostenpunkt, den es soweit wie möglich zu begrenzen galt; das Humankapital wurde vollständig von den Wachstumstheorien ausgeschlossen.

Die 1960er Jahre markieren einen Wendepunkt bezüglich der Bewertung der Mitarbeiter, die seit dieser Zeit als eine seltene Ressource betrachtet werden, die es zu entwickeln gilt. Theodore Schultz, der Wirtschaftsnobelpreisträger des Jahres 1961, verwendete als erstes den Begriff „Humankapital" in seinen Arbeiten über die Art und die Quellen des Wachstums[4]; er verstand unter diesem Begriff die Ausbildung der Mitarbeiter, ihre Fertigkeiten bei der Handhabung bestimmter Werkzeuge sowie die Managementkompetenzen der Führungskräfte. Die Anerkennung der Wichtigkeit von Mitarbeitern lag noch in weiter Ferne.

> *„Auch wenn klar ist, dass die Menschen nützliche Kompetenzen und Kenntnisse erwerben, ist es weniger leicht nachzuvollziehen, dass diese Kompetenzen und Kenntnisse eine Form von Kapital darstellen; dass dieses Kapital zu großen Teilen das Produkt einer bewussten Investition ist [...]; und dass [sein] Wachstum womöglich die charakteristischste Eigenschaft des Wirtschaftssystems ist."*
>
> **Theodore Schultz**, Wirtschaftsnobelpreisträger, 1961

Im Jahr 1964 kam ein anderer Wirtschaftsnobelpreisträger, Gary Becker, zu dem Schluss, dass nicht nur die Arbeit, sondern auch die Motivation, die Effizienz sowie die körperliche und geistige Gesundheit der Arbeitnehmer eine Form von Kapital darstellen und dass **dieses Kapital ein immaterielles Eigentum der betreffenden Personen** ist – und nicht das Eigentum des Unternehmens, in dem sie arbeiten[5]. Becker betrachtet die Arbeitnehmer als „**Investoren**", die sich durch eine zeitlose Rationalität auszeichnen und in der Lage sind, eine lange Ausbildung abzulegen (und daher auf mehrere Jahre Lohn zu verzichten), um ihre künftigen Einnahmen zu maximieren.

Schultz und Becker entwickelten also die Idee, laut der die Ausbildung der Mitarbeiter ein wesentlicher Hebel ist, der den Unternehmen ermöglicht, ihre Rentabilität zu steigern, da er eine entscheidende Auswirkung auf das von den Mitarbeitern eingebrachte Humankapital und somit deren Produktivitätsniveau hat. Becker unterscheidet zwischen der **allgemeinen Ausbildung**, die die Einzelperson im gesamten Arbeitsmarkt einbringen kann, und der **spezifischen Ausbildung**, mit der sie ihre Produktivität innerhalb des Unternehmens steigert, die jedoch nur wenig Wert außerhalb des Unternehmens hat. Theoretisch hat ein Unternehmen daher vor allem ein Interesse daran, spezifische Schulungen seiner Mitarbeiter zu finanzieren und nicht allgemeine Schulungen, da sonst die Gefahr besteht, dass die Mitarbeiter von anderen Unternehmen abgeworben werden.

Der Wettlauf um Wettbewerbsfähigkeit in den 1980er Jahren war der Wendepunkt für den Status von Mitarbeitern, die in der Differenzierungsstrategie der Unternehmen zur entscheidenden Ressource wurden;

[4] „Investment in human capital", 1961
[5] „Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis with Special Reference to Education", 1964

die gute Verwaltung der Humanressourcen wurde daher zu einer Priorität. Im Jahr 1981 unterstrichen Eric Flamholtz und John Lacey die Wichtigkeit des Humankapitals in diesem Kontext: letzteres, das die Kompetenzen, Fähigkeiten und Erfahrungen der Mitarbeiter umfasst, kann den beiden Wissenschaftlern zufolge eine potenziell erhebliche Bedeutung für die Verwaltung der Humanressourcen haben[6]. Die Überzeugung, dass es die Mitarbeiter sind, die im Wettbewerb einen entscheidenden Faktor darstellen, führt dazu, **dass das Humankapital für Unternehmen als Vermögenswert gilt, der ebenso essenziell ist wie das Finanzkapital** und den man anziehen, entwickeln, binden und daher genau beobachten muss.

Hin zu einem ausgeglicheneren Kräftegleichgewicht zwischen allen Beteiligten

Die Annahme der Theorie des Humankapitals hatte **wesentliche Auswirkungen auf die Governance- und die Machtverhältnisse** innerhalb von Unternehmen. Christopher Bartlett und Sumantra Ghoshal (2002) haben daher versucht, die Stellung und die Vorrechte der Mitarbeiter (als Eigentümer von Humankapital) **ähnlich jenen der Investoren** (als Eigentümer von Finanzkapital) neu zu überdenken. Beide Wissenschaftlicher empfahlen, sich von der Idee zu entfernen, der zufolge die Aktionäre vorrangige Rechte bezüglich der Verteilung der Vermögenswerte haben, da das Finanzkapital nicht die einzige seltene Ressource im Unternehmen darstellt[7]. Die finanzielle Entlohnung der Mitarbeiter reicht laut Bartlett und Ghoshal nicht aus; beide sind der Auffassung, dass die Mitarbeiter darüber hinaus eine wachsende Rolle in der Leitung der Unternehmen spielen sollten.

Die verschiedenen möglichen Strategien für Unternehmer in Bezug auf Humankapital

Das Humankapital wird daher seit mehreren Jahrzehnten von den Theoretikern als Hebel zur Wertschöpfung innerhalb von Unternehmen betrachtet, doch die Unternehmen selbst können in dieser Hinsicht zögern. In der Tat identifizieren Thomas Kochan & al. (2013) zwei entgegengesetzte Strategien, die von Unternehmen bei der Verwaltung von Humankapital angewendet werden:

- Eine dieser Strategien, die häufig in extrem wettbewerbs- und arbeitsintensiven Branchen zum Einsatz kommt, besteht in einer aggressiven Niedriglohnpolitik; in diesem Zusammenhang spricht man auch von einer „Low Road"-Strategie. In Unternehmen, bei denen diese Strategie angewendet wird, wird das Humankapital ausschließlich als Kostenfaktor betrachtet, den es zu kontrollieren gilt.
- Die andere, ambitioniertere Strategie, die auch als (**„High Road"-Strategie** bezeichnet wird, betrachtet das Humankapital als eine Investition, die dazu dient, die Innovationskraft, die Produktivität sowie die Produkt- und Dienstleistungsqualität zu steigern.

Kochan stellt fest, dass es zwei wichtige Hindernisse für eine umfassendere Einführung der „High Road"-Strategie gibt: Der ständige kurzfristige Druck, dem die Manager börsennotierter Unternehmen unterliegen und der diese dazu bringt, die Personal- und Schulungskosten zu begrenzen, um die Margen zu steigern, was wiederum auf Kosten der langfristigen Wertschöpfung geht; und die Tatsache, dass Unternehmen für die Verfolgung der „Low Road"-Strategie nicht hinreichend sanktioniert werden.[8]

Professorin Fabienne Autier (2006) hat drei Strategien hervorgehoben, die Unternehmen derzeit bei der Verwaltung ihres Humankapitals anwenden[9]:

- **Geringschätzung:** Gewisse Unternehmen, vor allem im Dienstleistungssektor, sind bestrebt, die Kosten im Zusammenhang mit der Verwaltung ihrer Humanressourcen zu reduzieren und die Verhandlungsmacht ihrer Mitarbeiter zu schwächen. Diese Unternehmen tolerieren eine höhere Mitarbeiterfluktuation, da sie der Auffassung sind, dass einzelne Personen nicht wesentlich für den Erfolg des Unternehmens sind und dass die Kosten für die Entwicklung des Humankapitals höher sind als die dadurch erlangten

[6] „Human capital theory and human resources", 981
[7] „Building competitive advantage through people", 2002
[8] „The Human Capital dimensions of sustainable investments", 2013
[9] „Human Capital. Beyond the fad, what the analogy really tells", 2006

Vorteile. Diese Strategie mag unter rein finanziellen Gesichtspunkten effizient sein, ist jedoch heute sozial immer weniger akzeptabel.

- **Partnerschaft:** Andere Unternehmen entscheiden sich, Kompromisse mit ihren Mitarbeitern einzugehen. Sie erkennen die Bedeutung ihrer Mitarbeiter für die Wertschöpfung an, aber nur in einem gewissen Maße, und gewähren ihnen kein Mitspracherecht innerhalb des Unternehmens. Diese Unternehmen sind bestrebt, einerseits die Mitarbeiterfluktuation zu begrenzen und andererseits die Motivation und Loyalität der Mitarbeiter zu steigern.
- **Wertschätzung:** Bestimmte Unternehmen legen Wert auf die langfristige Bindung ihrer Mitarbeiter und entscheiden sich dazu, das Engagement ihrer Mitarbeiter zu fördern, um deren gesamtes Potenzial in Bezug auf das Humankapital freizusetzen. Sie zeichnen sich nicht nur durch eine großzügige Vergütungspolitik aus, sondern lassen ihre Mitarbeiter außerdem an Entscheidungen im Unternehmen teilhaben. Diese Unternehmen haben häufig eine geringe Mitarbeiterfluktuation, sind jedoch stark vom Humankapital ihrer Mitarbeiter abhängig.

DAS HUMANKAPITAL UND DIE WIRTSCHAFTLICHEN TRANSFORMATIONEN DES 21. JAHRHUNDERTS

Die 1990er Jahre waren von der Entstehung der „Wissenswirtschaft“ geprägt. Mitarbeiter im Besitz von hochwertigem Humankapital, d.h. seltene und vom Markt geschätzte Kompetenzen, spielen in dieser Art von Wirtschaftsmodell eine wesentliche Rolle. Es ist daher kein Wunder, dass **der Wert des Humankapitals nun den Wert herkömmlicher physischer Aktiva übersteigt**: Laut einer 2019 veröffentlichten Studie des EY Center for Board Matters[10] stellen die immateriellen Vermögenswerte der Unternehmenskultur und des Humankapitals im Durchschnitt **52% des Marktwertes der Unternehmen** dar.

Die **digitale Revolution**, die mit der Wissenswirtschaft einhergeht, hat jedoch potenziell sehr negative Auswirkungen für die Mitarbeiter: der Siegeszug der künstlichen Intelligenz, der Robotik und der Quanteninformatik hat in nahezu sämtlichen Sektoren zu einer zunehmenden Automatisierung und Digitalisierung der Produktionsprozesse geführt, darunter auch jene, in denen traditionell das Humankapital eine wichtige Rolle spielte. Diese Maschinisierung der Arbeit ist häufig von einer Abwanderung von Arbeitsplätzen sowie einem zunehmenden Druck auf die Gesamtheit der Produktionssysteme begleitet, was auf eine Beschleunigung des Innovationszyklus zurückzuführen ist. Alle diese Entwicklungen können den Status der Mitarbeiter im Unternehmen schwächen; und obwohl das Humankapital der Mitarbeiter tendenziell mit der Verlängerung der Dauer ihrer Ausbildung wächst, wird sein Wert von den Unternehmen in geringerem Maße anerkannt, da er als weniger wichtig als die Technologie erachtet wird.

DIE DIGITALE REVOLUTION: VERSCHÄRFTE POLARISIERUNG DES ARBEITSMARKTS

Selbst wenn diese wirtschaftlichen Umwälzungen nicht zwangsläufig zu einem deutlichen Rückgang der verfügbaren Stellen führen (da der Abbau gering qualifizierter Arbeitsplätze zur Schaffung neuer, höher qualifizierter Arbeitsplätze führen kann)[11], besteht das Risiko, dass die digitale Revolution **die Kluft** zwischen den **Besitzern von „einfachem“, schlecht bezahltem Humankapital** und den **Besitzern von „komplexem“, hoch qualifiziertem und gut bezahltem Humankapital** vertieft, was zu einem explosionsartigen Anstieg der Ungleichheiten sowie der sozialen Spannungen führt. Dies wiederum ist ein **erheblicher Risikofaktor** für die Investoren, da dies die Finanz- und Sozialsysteme destabilisiert, in denen letztere agieren, die Unsicherheiten steigen lässt und zu einem Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität führt. Vor diesem Hintergrund erklärte Professor George Serafeim in einem gemeinsam mit anderen Wissenschaftlern im Jahr 2019 veröffentlichten Artikel[12], dass die Berücksichtigung des Humankapitals in diesem Kontext für Anleger essentiell für eine **angemessene langfristige Steuerung der Risiken sei**. Er betont insbesondere die Bedeutung der Ausbildungspolitik von Unternehmen sowie ihre Fähigkeit, Mitarbeiter umzuschulen, („Reskilling“), um

[10] „How and why human capital disclosures are evolving“, 2019
[11] Theorie der „schöpferischen Zerstörung“ von Joseph Schumpeter
[12] „Human Capital and the Future of Work: Implications for Investors and ESG integration“, 2019

mit den rapiden technologischen Veränderungen mithalten zu können.

UNTERNEHMEN MÜSSEN IHRE GESELLSCHAFTLICHE FUNKTION NEU HINTERFRAGEN

Das 21. Jahrhundert ist von der Weiterentwicklung der gesellschaftlichen Funktion des Unternehmens geprägt.

Auf internationaler Ebene werden Unternehmen und ihre Investoren seit 2015 als kritischer Faktor für die Realisierung der nachhaltigen Entwicklungsziele der Vereinten Nationen (Sustainable Development Goals – SDG) betrachtet. Unternehmensführung und gute Verwaltung des Humankapitals können einen direkten positiven Effekt auf viele der 17 SDG haben, darunter:



Der Weltwirtschaftsrat für nachhaltige Entwicklung (WBCSD), eine Koalition aus multinationalen Unternehmen, die die Umsetzung der SDG in ihre globalen Strategien integriert haben, hat das Protokoll für Sozial- und Humankapital[13] veröffentlicht, das dazu dient, die besten Praktiken in Bezug auf das Humankapital zu identifizieren und den Unternehmen dabei zu helfen, entsprechende Überlegungen in ihre Performance-Analysen und ihre Entscheidungsprozesse einzubeziehen. Das Protokoll legt einen besonderen Schwerpunkt auf:

- Eine faire Einstellungspolitik und eine angemessene Vergütung (SDG 5, 8 und 10)
- Die **Entwicklung der Kompetenzen und Fertigkeiten der Mitarbeiter** (SDG 4) und insbesondere das lebenslange Lernen, die Umschulung („Reskilling“) und die Weiterqualifizierung („Upskilling“).
- Die **Gesundheit und Sicherheit** der Mitarbeiter dank der Schaffung eines angemessenen beruflichen Umfelds, die Garantie eines Gleichgewichts zwischen Berufs- und Privatleben sowie der proaktive Kampf gegen jegliche Form der Belästigung und Diskriminierung (SDG 3, 5 und 10)
- Die Anerkennung des Rechts auf Arbeit und die Kontrolle der gesamten Beschaffungskette, um zu garantieren, dass **keinerlei Form von Zwangsarbeit** vorliegt (SDG 3, 8 und 10)

Die Beiträge der Unternehmen zu den SDG stellen keine Belastung dar, sondern eröffnen ihnen vielmehr neue geschäftliche Chancen. Ein Unternehmen, das die Weiterqualifizierung seiner Mitarbeiter in Bezug auf Technologien fördert, die zu den Sektoren des ökologischen Wandels gehören (erneuerbare Energien, Energieeffizienz, nachhaltiges Transport-wesen, Ökogebäude usw.), kann sich somit an ebenso unumgänglichen wie vielversprechenden Märkten positionieren, indem es wesentlich zu SDG 4 und 8 beiträgt.

Der Pflegesektor („Care Economy“), der zu SDG 3, 4, 8 und 10 beiträgt) und der dank des Aufstiegs der Mittelschicht in den Schwellenländern und der Alterung der Bevölkerung ständig an Bedeutung gewinnt, stellt für die Gesundheitssysteme in den Industrieländern eine wachsende Belastung dar. Er bietet die Chance auf attraktive Renditen, vor allem im Bereich der digitalen Bildung, die umso wichtiger wird, während ein erheblicher Anteil der Weltbevölkerung unterschiedlichen Einschränkungen und/oder Quarantänemaßnahmen unterliegt. Das Humankapital wird mittlerweile von verantwortungsbewussten Anlegern als wichtiges Thema anerkannt. Dennoch wurde lange Zeit davon

[13] Social & Human Capital Coalition, „Social & Human Capital Protocol“, 2019

ausgegangen, dass seine Auswirkung auf die Rentabilität der Unternehmen schwierig zu beziffern ist, wobei einige sogar gänzlich an einer solchen Auswirkung zweifelten.

DAS HUMANKAPITAL WÄHREND DER KRISE

Während die Welt wegen der Covid-19-Pandemie die größte Gesundheits- und Finanzkrise der letzten hundert Jahre erlebt, gibt es für die Unternehmen zwei neue Prioritäten in Bezug auf das Humankapital: die Sicherheit der Mitarbeiter gewährleisten und ein effizientes, flexibles und positives Arbeitsumfeld aufrechterhalten. Eine vor kurzem von der Beratungsfirma McKinsey veröffentlichte Studie zeigt fünf wichtige Maßnahmen auf, durch die Unternehmen die Krise besser meistern:

- **Verbesserung der Einstellungsverfahren:** Konzentration der Ressourcen auf Mitarbeiter, die über Kompetenzen im Bereich der Informatik verfügen, und steigender Einsatz von Zeitarbeitern und Freiberuflern; Verallgemeinerung der Telearbeit.
- **Verstärkung der Effizienz interner Schulungen:** Steigerung wichtiger digitaler Kompetenzen unter den Mitarbeitern und Entwicklung einer agilen Organisationskultur; Anstrengungen mit Blick auf die Anpassung der am stärksten von der brutalen Änderung der Arbeitsbedingungen betroffenen Mitarbeiter (Marketing, Logistik) durch spezifische und zielgerichtete Schulungen.
- **Systematische Überprüfung des Leistungsmanagements:** Verbesserung der Betreuungskompetenzen mitarbeiternaher Manager und Ersetzung jährlicher Einzelgespräche durch einen regelmäßigen Dialog; Überarbeitung der Talentmanagementstrategie, um die leistungsfähigsten Profile leichter zu identifizieren.
- **Optimierung der Mitarbeitererfahrung:** Bessere Nachverfolgung des Wohlergehens der Mitarbeiter, vor allem, wenn die Telearbeit zu einer Verschlechterung der Qualität der Interaktionen und einer Verwischung der Grenzen zwischen Berufs- und Privatleben führt, und Schaffung permanenter Instrumente, um alle Mitarbeiter einzubinden und zu motivieren.
- **Strategische Planung und Entwicklung der Belegschaft:** Neubewertung der Hierarchie essenzieller Positionen, d. h. Positionen, die für das Unternehmen vor allem in der Zeit nach der Pandemie Mehrwert schaffen, und Aufbau eines Kompetenzpools, der an die schnelle Entwicklung der Arbeit angepasst ist; Nachverfolgung der Leistungen und Kompetenzen der Mitarbeiter im Zeitverlauf.



Die Bereitstellung transparenter und standardisierter Informationen für Anleger – ein Schlüsselfaktor

Was die Verbreitung von Daten in Bezug auf das Humankapital betrifft, kann man eine Art Paradox beobachten: Die Anleger können die Indikatoren in Verbindung mit dem Humankapital nur dann verstehen und wertschätzen, wenn letztere zuverlässig, standardisiert und daher vergleichbar sind, und sie haben kein Interesse an weiteren Daten in Bezug auf das Humankapital, sofern sie nicht deren Auswirkungen auf den Unternehmenswert verstehen. Auch ohne den Druck der Investoren sind die Unternehmen einerseits nicht geneigt, in die Entwicklung ihres Humankapitals zu investieren, denn sie sind der Auffassung, dass dieses nicht ausreichend vom Markt geschätzt wird, und sie haben andererseits keinen Anreiz, detaillierte Daten zu liefern, denn sie können dies als kontraproduktiv auffassen. Dennoch würden sowohl die Unternehmen als auch die Anleger unmittelbar profitieren, wenn es in Bezug auf das Humankapital eine größere Transparenz gäbe.

Die Schwierigkeiten der Anleger, die Investitionen der Unternehmen in ihr Humankapital richtig einzuschätzen, sind teilweise auf die **qualitative Natur bestimmter Aspekte des Humankapitals** zurückzuführen, deren Auswirkungen auf die Rentabilität der Unternehmen schwieriger zu beziffern ist.

Da die Investitionen der Unternehmen in das Humankapital vergleichsweise unsichtbar sind, abgesehen von den Kosten, ist ihr Zusammenhang mit den wirtschaftlichen und finanziellen Leistungen der Unternehmen von den Anlegern nicht leicht zu verstehen.

Diese Form der „Datenblindheit“ wird in gewissem Maße auch von den geltenden Rechnungslegungsvorschriften verursacht, die tendenziell **Anlagen in immateriellen Vermögenswerte bestrafen, indem sie diese den Ausgaben des Unternehmens zurechnen**. Anders als alle anderen großen Kategorien von Investitionen, die die Unternehmen tätigen, um ihre künftige Produktivität und Rentabilität zu steigern (wie beispielsweise Infrastrukturen oder Forschung und Entwicklung), werden die Investitionen in Humankapital weder separat verbucht noch öffentlich deklariert.

Dennoch setzen sich neue Initiativen auf internationaler Ebene für eine stärkere Berücksichtigung des Humankapitals in der Rechnungslegung ein. Die **ISO 30414** mit der Bezeichnung Verwaltung der Humanressourcen – Leitlinien in Bezug auf die Bilanz des Humankapitals für externe Stakeholder –, die im Jahr 2018 veröffentlicht wurde, ist die erste, die den Unternehmen erlaubt, **den realen Beitrag ihres Humankapitals bei der Wertschöpfung einzuschätzen**.

Indessen hat das Sustainability Accounting Standard Board (SASB), die führende Institution im Bereich der

Entwicklung von Rechnungslegungsvorschriften unter Berücksichtigung von ESG-Kriterien, im Jahr 2019 ein Forschungsprojekt über das Humankapital gestartet, das darauf abzielt, **einen Rechnungslegungsrahmen zu schaffen, der die Identifizierung der realen finanziellen Auswirkungen im Zusammenhang mit der Verwaltung des Humankapitals ermöglicht**. Dieses Projekt, das sich mit der buchhalterischen Behandlung aller Besitzer von Humankapital befassen wird (Voll- und Teilzeitmitarbeiter sowie Zeitarbeiter) und sowie den finanziellen Auswirkungen von Fragen der Diversität und der Integration, dürfte die Zuverlässigkeit und Vergleichbarkeit der Informationen in Bezug auf das Humankapital verbessern. Diese neuen oder künftigen Normen stellen einen wesentlichen Fortschritt dar, sind jedoch für die Unternehmen nicht bindend.

Auf Regulierungsebene hat die Securities and Exchange Commission (SEC) im Jahr 2019 eine Änderung der Mitteilungspflichten vorgeschlagen, wodurch die US-Unternehmen verpflichtet wären, Informationen in Bezug auf das Humankapital auf einheitliche Weise zu kommunizieren. Diese Verpflichtung ist bereits im europäischen Recht verankert: Richtlinie 2014/95/EU schreibt in Bezug auf nicht-finanzielle Informationen vor, dass alle europäischen Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern allen Stakeholdern ihren Umgang mit dem Humankapital in der gesamten Produktionskette und bei allen Zulieferern offenlegen müssen.

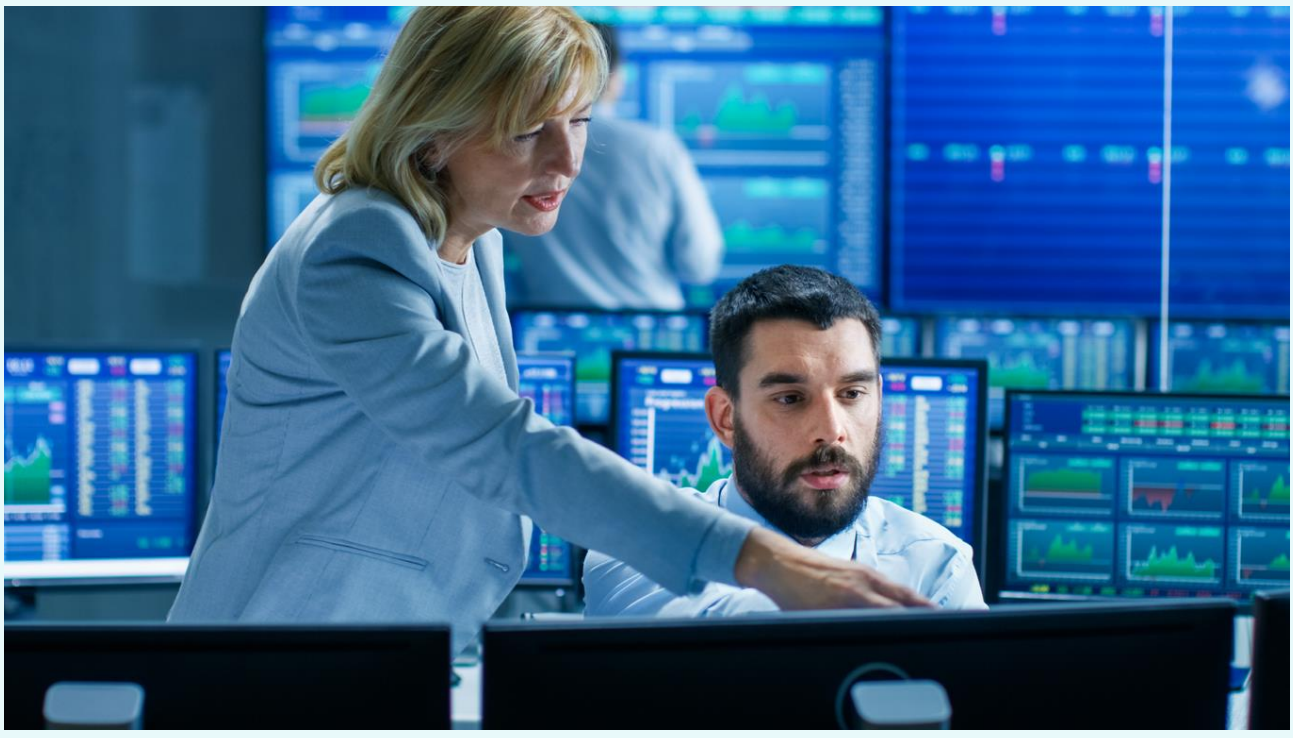
DIE DIN ISO 30414 – VERWALTUNG DER HUMANRESSOURCEN

Die DIN ISO 30414 legt Leitlinien für Unternehmen in Bezug auf die Erfassung, Messung, Analyse und Kommunikation von Daten in Bezug auf das Humankapital dar. Dies dürfte die Standardisierung dieser Informationen und somit auch deren Berücksichtigung durch die Anleger erleichtern.

Dieser normalisierte Ansatz dürfte insbesondere die Vergleichbarkeit der Daten verbessern und ein genaueres Verständnis der finanziellen und nicht-finanziellen Rentabilität der Investitionen in das Humankapital ermöglichen.

Die Humankapitalbilanz untersucht 11 für guten Umgang mit Humankapital kritische Bereiche:

- Konformität und Ethik
- Kosten
- Diversität
- Führungskultur
- Organisationskultur
- Gesundheit, Sicherheit und Wohlergehen innerhalb des Unternehmens
- Produktivität
- Beschaffung, Mobilität und Erneuerung des Personals
- Kompetenzen und Fähigkeiten
- Nachfolgeplanung
- Verfügbarkeit von Arbeitskräften





2

EXPERTENMEINUNG

Der Beitrag des immateriellen Kapitals zur Wertschöpfung ist immer noch schwer zu beziffern, obwohl letzteres einen wichtigen Wachstumshebel für die Unternehmen darstellen kann. Der Absturz von Boohoo im Juli 2020 – als Anschuldigungen erhoben wurden, dass die Mitarbeiter mitten in der Pandemie für extrem niedrige Löhne und unter extrem schlechten Gesundheits- und Sicherheitsbedingungen arbeiten mussten, woraufhin die Aktie des Unternehmens einbrach – unterstreicht, wie wichtig es ist, dass Anleger über eine rigorose Methode zur Analyse des Humankapitals verfügen, um Risiken eines schlechten Managements und die daraus resultierenden Performance-Einbußen von Unternehmen vorhersehen zu können.

Wir bedanken uns bei Stéphane Trébucq, Professor an der Universität Bordeaux und Inhaber des Lehrstuhls „Humankapital und globale Performance“, für seine Experteneinschätzung zur Analyse des Humankapitals.

ODDO BHF AM: Was genau verstehen Sie unter dem Begriff des Humankapitals?

Stéphane Trébucq: Das Humankapital ist ein multidisziplinärer Begriff, der von den Wirtschaftswissenschaften, der Psychologie und den Humanressourcen verwendet wird. Oft wird er jedoch sehr undifferenziert gebraucht, ohne seine Vielschichtigkeit zu beachten. Die Arbeiten von Lepak & Snell (1999) sowie Ployhart (2014) sind meiner Ansicht nach unerlässlich, um zu einer modernen Definition des Begriffs des Humankapitals zu gelangen. Ployhart definiert das Humankapital als die Summe aller Kenntnisse, Kompetenzen, Fähigkeiten und „sonstiger“ (d. h. psychologischer) Aspekte einer Person und grenzt den Begriff von den **Humanressourcen** ab, bei denen es sich um tatsächlich **mobilisierbare Ressourcen im Dienste eines strategischen Projekts des Unternehmens** handelt. Lepak & Snell wiederum zeigen Alternativen zum „internen“ Humankapital der Unternehmen auf: Letztere können Humankapital nicht nur durch die Einstellung neuer Mitarbeiter erwerben, sondern auch durch **Allianzen** mit externen Partnern. Meiner Ansicht nach **besteht ein fundamentaler Fehler darin, das Humankapital alleine auf die Mitarbeiter des Unternehmens zu reduzieren**. Alle Partner des Unternehmens (Startups, Subunternehmer, Vollzeitberater, Lieferanten oder sogar Kunden) stellen für das Unternehmen wertvolles Humankapital dar, das häufig weder in der Rechnungslegung noch von traditionellen ESG-Kriterien, die sich häufig auf die Verfügung, die Ausbildung und das Wohlergehen der Mitarbeiter beschränken, erfasst wird. Ich denke, dass es sinnvoll wäre, eine erweiterte Definition des Humankapitals anzuwenden und dabei die **verschiedenen Ebenen** zu berücksichtigen: Humankapital existiert nicht nur auf der Ebene der Personen, sondern auch auf der Ebene der Teams, des Managements und der externen Stakeholder. Diese Fähigkeit, partnerschaftlich mit allen Stakeholdern Kenntnisse zu aktivieren, trägt wesentlichzur Wertschöpfung im Unternehmen bei.



ODDO BHF AM: Welches sind die Dimensionen des Humankapitals, die von verantwortungsbewussten Anlegern besonders berücksichtigt werden sollten?

Stéphane Trébucq: Das vom Lehrstuhl der Universität Bordeaux entwickelte 3C-Modell „Humankapital und globale Performance“ identifiziert drei Säulen des Humankapitals: **Kompetenzen**, **Verhalten** und **Kreativität**. Die Fähigkeit eines Unternehmens, das Humankapital der **qualifiziertesten** Mitarbeiter zu nutzen, ist heute eng verknüpft mit der Qualität der Personalbeschaffung sowie mit dem Konzept der offenen Innovation, das darin besteht, ein externes Humankapital für das Unternehmen zu nutzen, vor allem im Rahmen von Partnerschaften mit Startups oder Studenten aus Eliteuniversitäten oder unter deren Mitwirkung. Dieser Ansatz ermöglicht es großen Konzernen, in denen häufig ein gewisser Bürokratismus vorherrscht, die Grenzen ihrer Kreativität zu erweitern. Ich bin überzeugt, dass innovative Lösungen im Bereich des Humankapitals heute in der Regel von außerhalb des Unternehmens kommen. Der Begriff des **Verhaltens** spielt ebenfalls eine sehr wichtige Rolle, denn es wurde festgestellt, dass die Qualität der Kultur eines Unternehmens sowie die zwischenmenschlichen Kontakte zwischen seinen Mitarbeitern wesentliche Elemente seines geschäftlichen Erfolgs sind.

Diese fundamentale Wichtigkeit der Unternehmenskultur und der Qualität des Managements wird von dem gängigen Rechnungslegungsansatz, der sich auf die Löhne und Schulungsausgaben konzentriert, ungenügend widergespiegelt. Die Kreativität, worunter ich die Flexibilität und Agilität der Mitarbeiter verstehe, sowie die Organisationsmodalitäten der Arbeit („Welchen Stellenwert haben neue Ideen? Wie werden sie von der Geschäftsführung aufgenommen?"), werden in der Regel sehr unzureichend in den nicht-finanziellen Berichten offengelegt, und verantwortungsbewusste Anleger würden gerne mehr darüber erfahren. In diesem Zusammenhang ist es interessant, einen Blick auf die Zusammenhänge zwischen Humankapital und anderen Formen von Kapital zu werfen. Meiner Ansicht nach besteht eine der Einschränkungen der ESG-Methode darin, dass es keine fachübergreifende Sicht des Humankapitals bei der Analyse von Umweltschutz- und Governance-Richtlinien der Unternehmen (Säulen E und G) gibt: Wie bewältigt der Vorstand die Herausforderungen im Zusammenhang mit dem Humankapital? Wie werden die Mitarbeiter im Hinblick auf Umweltaspekte geschult?



ODDO BHF AM: Immaterielles Kapital im Allgemeinen und Humankapital im Besonderen werden häufig bei der Analyse von Unternehmen unterschätzt und unterbewertet. Welches ist Ihrer Meinung nach die beste Methode, um den Wert des Humankapitals der Unternehmen sichtbarer zu machen? Welchen Indikator sollte man hierzu verwenden?

Stéphane Trébucq: Die von verantwortungsbewussten Anlegern verwendeten Indikatoren hängen von der Qualität der von den Unternehmen veröffentlichten Daten ab – die immer noch unzureichend ist. Ein Indikator wie das Maß an Zufriedenheit der Mitarbeiter beispielsweise ist derzeit absolut unbrauchbar, denn es gibt keine Standardisierung der Informationen, und die angewandten Methoden weichen stark voneinander ab. Es ist ebenfalls interessant festzustellen, dass im aktuellen Kontext des **„Kriegs um die Talente"** bei dem jedes Unternehmen versucht, seltenes und wertvolles Humankapital zu binden, die Unternehmen keine Motivation dazu haben, ihre guten Praktiken gegenüber sozial verantwortlichen Anlegern darzulegen, da der der Erhalt eines guten SRI-Ratings möglicherweise nicht das Risiko wert ist, dass eigene Methoden von den Mitbewerbern kopiert werden. Diese Abhängigkeit sollte allerdings relativiert werden, denn wenn die Anleger eigene Analysemethoden und einen eigenen Fragenkatalog zu entwickeln, können sie leichter zu einer umfassenderen und qualitativeren Vision gelangen als bei einem bloßen Blick auf diese Indikatoren. Ein erster Versuch, auf das Problem der Zuverlässigkeit und der Transparenz der auf das Humankapital bezogenen Daten zu reagieren, war die Einführung der DIN ISO 30414 („Verwaltung der Humanressourcen: Leitlinien zur internen und externen Humankapitalbilanz"), zu Fragen der Ethik, der Kosten, der Geschäftsführung, der Diversität, der Organisationskultur und der Gesundheit. Woran es in der Praxis mangelt, ist ein „**Human Capital Disclosure Project**" ähnlich dem Carbon Disclosure Project, das den Anlegern erlaubt, eine größere Anzahl an Informationen in einem standardisierten Rahmen und auf detaillierterer Weise abzurufen. Dies würde mit der Zeit zu präziseren und aussagekräftigeren Indikatoren führen.



ODDO BHF AM: Die Ära der Wissenswirtschaft impliziert eine Kräfteverschiebung vom physischen Kapital hin zum geistigen Kapital und begründet nicht zuletzt die Überlegenheit der Hightech-Branchen. Dies geht häufig einher mit dem Einsatz der künstlichen Intelligenz und einer wachsenden Automatisierung der Arbeit, was wiederum zu einer Explosion der Zahl derjenigen Personen führt, die von der vierten industriellen Revolution „links liegen gelassen" werden. Wie kann eine bessere Berücksichtigung des Humankapitals durch die Unternehmen sowie die Gesellschaft insgesamt, eine solche gewaltige soziale Krise zu vermeiden?

Stéphane Trébucq: Der Siegeszug der künstlichen Intelligenz stellt eine Gefahr für das Humankapital dar: Es ist heutzutage möglich, das Humankapital teilweise zu robotisieren. Man kann in diesem Zusammenhang auch von „Ersatz-Humankapital" oder „synthetischem Humankapital" reden. Ein Teil des Humankapitals ist durch diese Entwicklung bereits verschwunden. Wie können wir das verbleibende Humankapital schützen? Verantwortungsbewusste Anleger müssen pragmatisch bleiben, **Verallgemeinerungen vermeiden** und sich bewusst sein, dass das Humankapital künftig in gewissen Sektoren und Geschäftsmodellen nicht mehr die gleiche Rolle spielen wird wie heute. In einigen stark robotisierten Branchen beispielsweise besteht die Herausforderung nicht darin, neue Ideen zu entwickeln, sondern so viel wie möglich so billig wie möglich zu produzieren, und das Humankapital ist daher in solchen Fällen eher unwichtig. In anderen, weniger stark robotisierten Sektoren wird das Humankapital in den kommenden Jahren wohl ebenfalls etwas an Bedeutung verlieren, und man sollte in diesem Zusammenhang die von den Unternehmen verwendeten Digitalisierungsstrategien im Blick behalten. In der Tat müssen wir daran denken, dass die künstliche Intelligenz für das Unternehmen versteckte Kosten mit sich bringt: Zwar wird der Abbau von Humankapital dem Unternehmen zunächst einmal erhebliche Einsparungen ermöglichen, aber auf der anderen Seite wird es dadurch an Kreativität und Agilität einbüßen, was sich langfristig als teuer erweist. Bestimmte Branchen (wie Mode und Design) werden weiterhin stark auf hochspezialisiertes Humankapital angewiesen sein, das in manchen Fällen sogar Teil der Identität der betreffenden Unternehmen ist. Auch wenn es scheint, dass diese Unternehmen derzeit von den sozialen Fehlentwicklungen des sogenannten Maschinenzeitalters relativ verschont bleiben, müssen wir wachsam bleiben, denn die Investition in dieses Humankapital stellt für die betreffenden Unternehmen ein maximales Risiko dar: Bei Fehlern drohen erhebliche Reputationsschäden, wie man bei dem Galliano-Skandal sehen konnte.



ODDO BHF AM: Welches sind Ihrer Meinung nach die Mechanismen in Verbindung mit der Verwaltung des Humankapitals, die den Unternehmen ermöglichen, die aktuelle Krise unversehrt zu überstehen?

Stéphane Trébucq: Auf Unternehmensebene spielt das Humankapital eine Schlüsselrolle – und zwar nicht nur bei der Vorbereitung auf Krisen, sondern auch bei deren Bewältigung sowie bei der anschließenden Erholung. **Die Zufriedenheit der Mitarbeiter** hat eine wesentliche Auswirkung auf die Robustheit des Unternehmens, denn sie resultiert in einer größeren Kreativität, einer besseren Kommunikation, weniger Sozialparasitismus und einer effizienteren Teamarbeit. **Das Gefühl der Gerechtigkeit innerhalb des Unternehmens** (d.h. das Gefühl der Mitarbeiter, in angemessener Weise für ihre Beiträge geschätzt und entlohnt zu werden) ist ebenfalls sehr wichtig für das Engagement, die Motivation und die Effizienz der Mitarbeiter. Das Gefühl der **psychologischen Zugehörigkeit** ist ebenfalls unerlässlich und kann dadurch verstärkt werden, dass die Mitarbeiter zu Aktionären des Unternehmens gemacht werden. Humankapital und Aktienbeteiligung der Mitarbeiter

verstärken sich gegenseitig; letztere engagieren sich mehr für ihr Unternehmen, wenn sie eine wirtschaftliche Beteiligung daran halten. Dies wurde bereits aufgezeigt, aber es gibt noch keinen harmonisierten und wissenschaftlichen Ansatz zur Messung des Phänomens. Trotzdem hat natürlich die Fähigkeit der Unternehmen, die Covid-19-Krise zu überstehen, nicht ausschließlich mit ihrem Humankapital zu tun: In bestimmten Branchen fällt den materiellen Vermögenswerten eine ähnliche, wenn nicht sogar wichtigere Rolle als dem Humankapital zu, was dazu führt, dass dieses in den Anti-Krisen-Strategien der betreffenden Unternehmen nur eine untergeordnete Rolle spielt. Eine größere Bedeutung hat das Humankapital dagegen in Dienstleistungsunternehmen, die dazu neigen, überqualifizierte Personen einzustellen.



ODDO BHF AM: Denken Sie, dass die Entwicklung der Beziehungen zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer während der Covid-19-Krise zu einer „Neufassung" des Gesellschaftsvertrags geführt hat? Welches sind dessen Modalitäten?

Stéphane Trébucq: Die Theorie des Gesellschaftsvertrags geht davon aus, dass das Unternehmen einen impliziten Vertrag mit der Gesellschaft geschlossen hat: Die Gesellschaft teilt mit dem Unternehmen ihr Wissen, damit dieses für die Gesellschaft Wert schafft. **Der Beitrag des Unternehmens für die Gesellschaft geht über den von ihm erzielten Gewinn hinaus**, denn es hat außerdem die Aufgabe, Umwelt und Mitarbeiter zu schützen. Schutz der Mitarbeiter bedeutet nicht unbedingt, diese im Unternehmen zu halten, sondern vor allem, **ihre Beschäftigungsfähigkeit im Allgemeinen zu sichern und zu fördern** und ihnen auf diese Weise zu ermöglichen, bei Bedarf in einem anderen Unternehmen eine Anstellung zu finden. Die aktuelle Krise verändert die Grundlagen dieses Gesellschaftsvertrags in mehrfacher Hinsicht. Zunächst hat die Telearbeit dazu geführt, dass Unternehmen heute mehr denn je als Netzwerke von Beziehungen zwischen verschiedenen Personen betrachtet werden. Man kann beobachten, dass diese Art der Kommunikation die Mitarbeiter dazu bewegt hat, sich Fragen über den Sinn ihrer Arbeit zu stellen; einige haben sich dadurch weniger nützlich als zu normalen Zeiten gefühlt und stellen den Wert ihrer Beiträge in Frage. Ich glaube, dass die Unternehmensleiter genau in diesem Bereich größere Anstrengungen unternehmen müssen: Sie müssen dazu beitragen, dass ihre Angestellten **mehr Sinn in ihrer Arbeit sehen**, und sie müssen besser mit ihnen kommunizieren. Man kann außerdem eine gewisse Tendenz beobachten, die darin besteht, dass sich die hierarchische Pyramide verflacht und dass eine größere Aufmerksamkeit auf eine humanistische Philosophie des Managements gerichtet wird: Während des Lockdowns haben die Manager einen stärkeren Fokus auf die Gesundheit ihrer Mitarbeiter gerichtet und dadurch eine bessere Interaktion ermöglicht. Einige Manager werden unter Umständen ihren Ansatz grundlegend ändern wollen, obwohl wir uns hier natürlich vor Verallgemeinerungen hüten sollten, da man sonst schnell wieder in seit langem etablierte organisatorische Routinen zurückfällt. Wenn bestimmte Unternehmen eine Reflexion über die Transformation ihrer Arbeitsmethoden beginnen möchten, besteht die Chance, dass dies zu positiven Veränderungen für das Humankapital führt. Wenn jedoch keinerlei Zeit auf die Reflexion über diese Fragen aufgewendet wird und wenn sich die Führungskräfte nicht über diese Transformationen täuschen, wird die globale Philosophie des Gesellschaftsvertrags nicht wesentlich verändert. Es gilt zu bedenken, dass ein in der Krise befindliches Unternehmen, das sehr viel dringendere Probleme zu lösen hat, Gefahr läuft, die Verbesserung der Arbeitsbeziehungen weder als prioritär noch als strategisch zu betrachten. Ich denke, dass es eine dem Konzept des Humankapitals zugrunde liegende **humanistische Dimension** gibt. Jene, die der Auffassung sind, dass der Begriff „Kapital" eine Verkennung des Wertes der Mitarbeiter durch den Kapitalismus ist, haben das Konzept schlichtweg nicht verstanden: Man redet von Humankapital, um die mögliche Anhäufung von Kenntnissen im Laufe der Zeit zu unterstreichen. Anders als das Talentmanagement betrifft das Humankapital alle; es handelt sich um einen demokratischen Begriff.



3

DAS HUMANKAPITAL, EIN WICHTIGER RESEARCH-SCHWERPUNKT FÜR ODDO BHF ASSET MANAGEMENT

Die Gruppe ODDO BHF führt seit mehreren Jahrzehnten nicht-finanzielle Analysen durch, zunächst einmal als Finanzintermediär und außerdem als Unterzeichnerin der Prinzipien für verantwortliche Investitionen (PRI) im Jahr 2010. Indem wir die Themen der Unternehmensführung und des Humankapitals in das Zentrum unserer Analysen stellen, können wir Untersuchungen über verschiedene immaterielle Vermögenswerte des Unternehmens durchführen, darunter Humanressourcen für die Innovation, und die Dinge aus der Sicht der Geschäftsführungen betrachten.

UNSERE EIGENS ENTWICKELTE METHODE MIT 4 ANALYSEACHSEN

Als langfristige Anleger, die stark von ihren Investments überzeugt sind, halten wir eine eingehende Analyse des Humankapitals für unerlässlich, um uns ein genaues Bild von den analysierten Unternehmen machen zu können. Neben der Qualität der Unternehmensführung und der Aufsichtsorgane betrachten wir das Humankapital als entscheidenden Faktor bei der Umsetzung der langfristigen Strategie des Unternehmens und daher bei der Bestimmung seiner Fähigkeit, für seine Aktionäre und sämtliche Stakeholder Wert zu schöpfen. Unsere eigens entwickelte Methodologie, die aus einem kollaborativen Research-Prozess innerhalb von ODDO BHF hervorgegangen ist, ist seit 2017 integraler Bestandteil unseres ESG-Analysemodells[14].



Quelle: ODDO BHF Asset Management

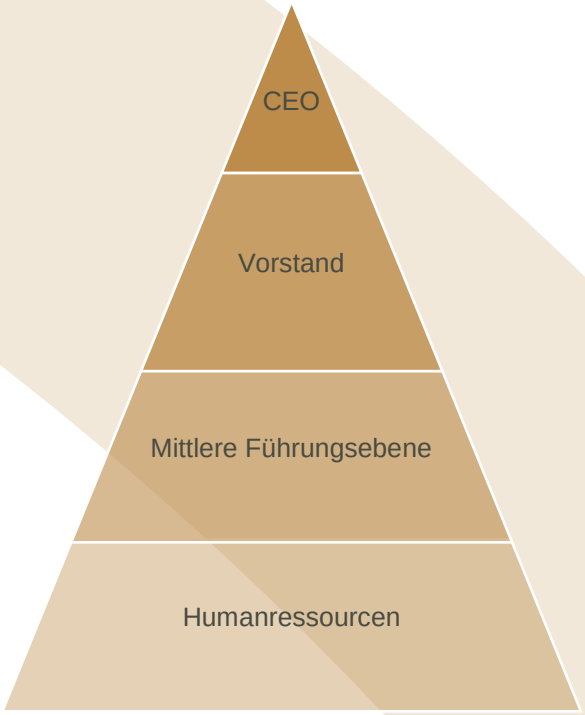
Während die meisten Anleger ihr Augenmerk auf die Qualität der Geschäftsführung sowie auf den CEO und seine Fähigkeiten richten, stützen wir uns schon seit vielen Jahren auf einen regen akademischen Austausch[15] und achten darauf, dass wir das Humankapital in einem sehr viel weiter gefassten Sinne betrachten:

- Die zunehmende Berücksichtigung des menschlichen Faktors: die Einzelperson und ihr Arbeitsumfeld (Elton Mayo[16]), die Motivation bei der Arbeit (Abraham Maslow[17]);
- Eine weiter gefasste Definition des Managements: Ein Unternehmen wird von Menschen und nicht nur von Organisationen und Prozessen gegründet und geleitet (Peter Drucker[18]);
- Leadership: die Interessen des Unternehmens vor die eigenen Interessen stellen (Jim Collins[19]).

Unser Analysemodell des Humankapitals unterscheidet also zwischen quantitativen und qualitativen Daten und untersucht nacheinander die wichtigsten Kriterien in Bezug auf das gesamte Unternehmen, auf der Grundlage von vier Achsen: Unternehmensleiter; Vorstand; mittlere Führungsebene; und Humanressourcen.

[14] Siehe internes Modell im Anhang
[15] ODDO BHF ist Sponsor und Jury-Mitglied für eine wichtige Auszeichnung im nachhaltigen Finanzwesen, den FIR-PRI Finance & Sustainability Award
[16] „Human Problems of an Industrial Civilization“, 1933
[17] „A Theory of Human Motivation“, 1943
[18] „Practice of Management“, 1954
[19] „From Good to Great“, 2001

Die 4 Analyseachsen des Humankapitals



1
- Profil
- Nachfolgeregelung
- Vision und Leadership

2
- Größe
- Zusammensetzung und Funktionsweise (kognitive Diversität)
- Umstrukturierungsmanagement
- Integration von Übernahmen
- Kapitalbeteiligung

3
- Komplexität
- Fähigkeit zur Erzielung von organischem Wachstum
- Innovationsfähigkeit

4
- Funktionsstörungen und soziale Risiken
- Personalmanagement (Umschlag, Schulung, Unfälle, ...)
- Produktivität
- Aktienbeteiligung der Mitarbeiter

Quelle: ODDO BHF Asset Management

Das Profil des CEO

Der ideale CEO regelt seine Nachfolge, ist zuverlässig, bescheiden, weitsichtig und führungsstark

Ein zuverlässiger und kompetenter Unternehmensleiter, der sich dadurch auszeichnet, dass seine Worte und Taten miteinander im Einklang stehen, ist für den langfristigen Erfolg des Unternehmens unerlässlich. Unser Modell konzentriert sich daher auf die Indikatoren, die es ermöglichen, Geschäftsführer mit einer **glaubhaften Erfolgsbilanz** zu identifizieren, deren vergangene Leistungen auf die Fähigkeit hindeuten, **mutige Entscheidungen umzusetzen und die Verantwortung dafür zu übernehmen**. Ein **bescheidenes Auftreten** des CEO **ohne Starallüren** ist für uns ebenfalls ein wesentliches Element: Wir halten nicht viel von Unternehmensleitern, die die externen Mandate des Unternehmens multiplizieren und ihren Medienauftritten einen zu hohen Stellenwert beimessen. Die Geschäftsführer, die in unserem Modell die höchsten Ratings erhalten, sind **Visionäre**, die Innovationen vorantreiben und in der Lage sind, eine positive Unternehmenskultur zu fördern, die über eine hohe Überzeugungskraft verfügen und die somit in der Lage sind, alle Stakeholder des Unternehmens mit Blick auf gemeinsame Ziele zusammenzubringen.



NACHFOLGEREGELUNG DES GESCHÄFTSFÜHRERS

Die Frage der Nachfolgeregelung muss eine der wichtigsten Prioritäten des CEO und des Vorstands sein. Die Weigerung eines Geschäftsführers, seine Nachfolge zu regeln (Planung seiner Amtsdauer, Plan B im Falle eines Unfalles oder anderer unvorhergesehener Ereignisse), unabhängig von seiner Leistung, ist ein negatives Zeichen, denn es deutet darauf hin, dass der Erfolg des CEO wichtiger ist als die Zukunft des Unternehmens.

Diese Analyse der Nachfolgeregelung ist umso wichtiger, wenn der CEO:

- sich dem Alter von 65 Jahren nähert und/oder
- bereits sein zweites Mandat bekleidet und/oder seit zehn Jahren oder länger an der Spitze des Unternehmens steht.

Wir bewerten es dagegen als positiv, wenn die Nachfolge intern geregelt wird, außer im außergewöhnlichen Falle einer schweren Krise in der Unternehmensführung, eines strategischen Dilemmas oder einer internen Blockade. Idealerweise sollte ein CEO, der seit mehr als acht Jahren im Amt ist und bereits mehrere Positionen im Unternehmen bekleidet hat – vor allem auf operativer Ebene – alle Chancen haben, damit er erneut zum CEO gewählt wird, und zwar sowohl für sich selbst als auch für das Unternehmen und seine Aktionäre. Wir schätzen daher Unternehmen, die bereits unter Beweis gestellt haben, dass sie Führungskrisen zu bewältigen wissen. Dagegen bestehen bei „politischen“ Nominierungen, die auf externen Faktoren basieren, erhöhte Risiken eines Scheiterns oder einer schwachen Performance.

DER VORSTAND

Unser Analysemodell favorisiert Unternehmen, deren Vorstand eine optimale Größe hat (10-12 Personen für ein Unternehmen mit mittlerer oder hoher Marktkapitalisierung), um das Risiko einer Verwässerung der Aufgaben der Vorstandsmitglieder zu vermeiden, und mit einer jährlichen Fluktuationsrate von 10-20%. Wir achten ebenfalls auf eine gute Erfolgsbilanz bei der Integration von Übernahmen und bei der Durchführung von Umstrukturierungen. Negativ bewerten wir dagegen Vorgehensweisen, die reaktiv sind, die nicht auf eine langfristige strategische Reflexion hindeuten und die häufig zu keinerlei Wertschöpfung führen. Außerdem sind wir der Auffassung, dass die Beteiligung der Vorstandsmitglieder am Kapital des Unternehmens dazu beiträgt, dass ihre Interessen langfristig mit denen des Unternehmens übereinstimmen.

KOGNITIVE DIVERSITÄT INNERHALB DES VORSTANDS

Wir halten eine gewisse kognitive Diversität innerhalb des Vorstands für sinnvoll. In der Tat zeigen akademische Forschungen schon seit langem, dass in dieser Hinsicht vielfältige Vorstände eher dazu in der Lage sind, optimale Entscheidungen in einem immer komplexer und unsicherer werdenden Geschäftsumfeld zu treffen.

- Diese kognitive Diversität kann unterschiedliche Formen annehmen:
- Diversität der repräsentativen Funktionen (Betrieb, Unterstützungsfunktionen, ...)
- Staffelung nach Altersgruppen, was darüber hinaus gut für die Nachfolgeregelung ist (40, 50 und 60 Jahre)
- Nach Größe, geografischer Exposition sowie der Entwicklungsstrategie des Unternehmens: Geschlecht, Nationalität, Fachkenntnisse, Einführungsschulungen.

Mittlere Führungsebene

Außerdem bewerten wir Unternehmen positiv, die über eine relativ einfache Organisationsstruktur verfügen oder bei denen die begrenzte Anzahl der Führungsebenen erlaubt, die Aufteilung von Funktionen und Aufgaben klar zu identifizieren. Dies geht einher mit der Fähigkeit des Unternehmens, eine Explosion der Kosten in Verbindung mit den Unterstützungsfunktionen zu vermeiden – eine häufige Situation bei größeren Konzernen, die dadurch an Agilität verlieren.

Die Organisation des Unternehmens muss diesem erlauben, ein nachhaltiges **organisches Wachstum** zu generieren. Es handelt sich um einen guten Indikator für die Reduzierung von Risiken für den Anleger, da das organische Wachstum mit nur begrenzten gesellschaftlichen und/oder kulturellen Risiken einhergeht und ohne Vergleich mit anorganischem Wachstum, vor allem im Falle von Fusionen zwischen gleich großen Unternehmen.

Weitere wichtige Differenzierungsfaktoren sind die **Innovationsfähigkeit** und die langfristige Performance, was zumindest vorübergehend erlaubt, den Preiskampf und den Wettbewerbsdruck zu begrenzen. Aus Anlegersicht muss die Innovationsfähigkeit dafür sorgen, dass der Umsatz gesteigert und/oder die Preismacht gestärkt wird. Die von uns beobachteten Indikatoren, deren Bedeutung sich von Branche zu Branche unterscheidet, sind die Bemühungen im F&E-Bereich, die Anzahl der gehaltenen Patente oder der Anteil des mit neuen Produkten oder Dienstleistungen realisierten Umsatzes.

Die Humanressourcen

Ausbildung, interne Mobilität, Aktienbeteiligung der Mitarbeiter – all diese Indikatoren tragen zur Attraktivität eines Unternehmens bei

Unser ESG-Analysemodell richtet eine besondere Aufmerksamkeit auf mögliche **Funktionsstörungen und soziale Risiken** innerhalb der Unternehmen. Wir interessieren uns unter anderem für die Schwere und Häufigkeit von Arbeitsunfällen, die Abwesenheitsrate, die Mitarbeiterrotationsrate sowie die Häufigkeit und Dauer von Streiks. Diese Indikatoren werden mit Blick auf die Branche und die geografische Lage des Unternehmens betrachtet, um jegliche Verzerrungen bei der Auslegung zu vermeiden.

Die **Verwaltung der Humanressourcen** hat in unserem Ratingsystem einen wichtigen Stellenwert: Wir achten vor allem auf die Schaffung von Regeln in Bezug auf die Geschlechtergleichheit sowie die Diversität, auf Vergütungs- und Schulungsmöglichkeiten für Mitarbeiter sowie auf die interne Mobilität. Eine gute Verwaltung der Humanressourcen macht ein Unternehmen **attraktiver** und erhöht seine Chancen, qualifizierte, loyale und motivierte Mitarbeiter zu binden.

Eine angemessene Verwaltung der Humanressourcen führt außerdem zu einem hohen **Produktivitätsniveau** bei den Mitarbeitern, was sich wiederum anhand von Indikatoren wie Umsatz pro Mitarbeiter oder operativer Marge pro Mitarbeiter messen lässt.

AKTIENBETEILIGUNG DER MITARBEITER

Die Aktienbeteiligung der Mitarbeiter, die deren Engagement in der Regel fördert, und damit indirekt auch die Fähigkeit des Unternehmens, Talente anzuziehen und zu binden, stellt einen der Schlüsselfaktoren einer optimalen Verwaltung des Humankapitals im Unternehmen dar.

Aktienbeteiligung der Mitarbeiter bedeutet, dass ein wesentlicher Teil der Angestellten des Unternehmens (d. h. nicht nur auf Ebene des Managements) Aktien des Unternehmens hält. Dieser Indikator ist besonders positiv zu bewerten, wenn:

- mindestens 25% der Mitarbeiter Aktien des Unternehmens halten
- mindestens 3% des Firmenkapitals den Mitarbeitern gehört



DAS HUMANKAPITAL ALS FAKTOR DER MITTEL- UND LANGFRISTIGEN WERTSCHÖPFUNG

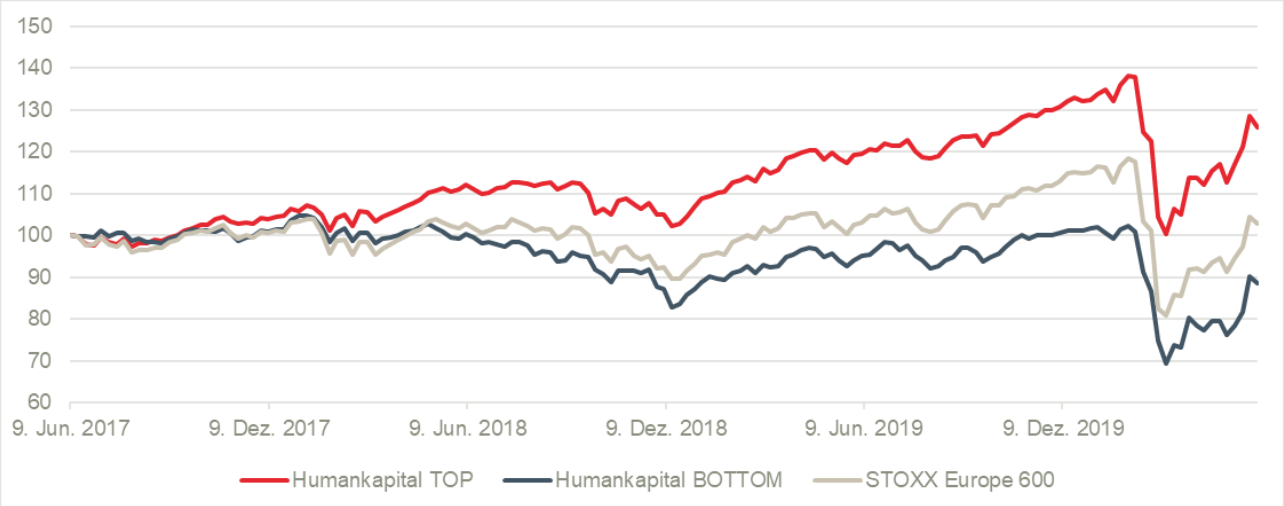
EINE FINANZIELLE MATERIALITÄT, DIE SICH BESTÄTIGT

Unter den 700 Unternehmen, die wir im Rahmen unseres eigens entwickelten Analysemodells bis heute untersucht haben (Stand: Juni 2020), haben wir jene identifiziert, die in Bezug auf ihr Humankapital die höchsten Ratings aufweisen (4 oder 5 von 5 Punkten) und die von einem guten ESG-Gesamtrating (4 oder 5 von 5 Punkten) profitieren. Die entsprechenden 101 Unternehmen bilden zusammen unsere TOP-Titel.

Auf der anderen Seite des Spektrums stehen Unternehmen, die in unserem Modell am schlechtesten abschneiden (1 oder 2 von 5 Punkten beim Humankapital sowie beim ESG-Gesamtrating): 49 Unternehmen befinden sich im „BOTTOM"-Basket.

Da sich unsere Analyse in erster Linie auf europäische Unternehmen mittlerer und großer Marktkapitalisierung konzentriert, ist es sinnvoll, die Performance jener beiden Körbe mit der des DJ Stoxx Europe 600 Index zu vergleichen. Im „TOP"-Basket war in den letzten drei Jahren eine sehr deutliche Outperformance (+25,8%) festzustellen, und zwar sowohl im Vergleich zum Stoxx Europe 600 (2,9%) als auch im Vergleich zum „BOTTOM"-Basket (-11,5%). Diese Feststellung bestätigt also, dass eine gute Verwaltung des Humankapitals mittel- bis langfristig eine überdurchschnittliche Performance und Wertschöpfung begünstigt, während eine in Bezug auf das Humankapital unzureichende Strategie nachteilige Auswirkungen auf die Finanzleistung der Unternehmen haben kann.

PERFORMANCE-VERGLEICH ZWISCHEN DEN „TOP"- UND „BOTTOM"-BASKETS ÜBER DREI JAHRE



Quelle: ODDO BHF Asset Management

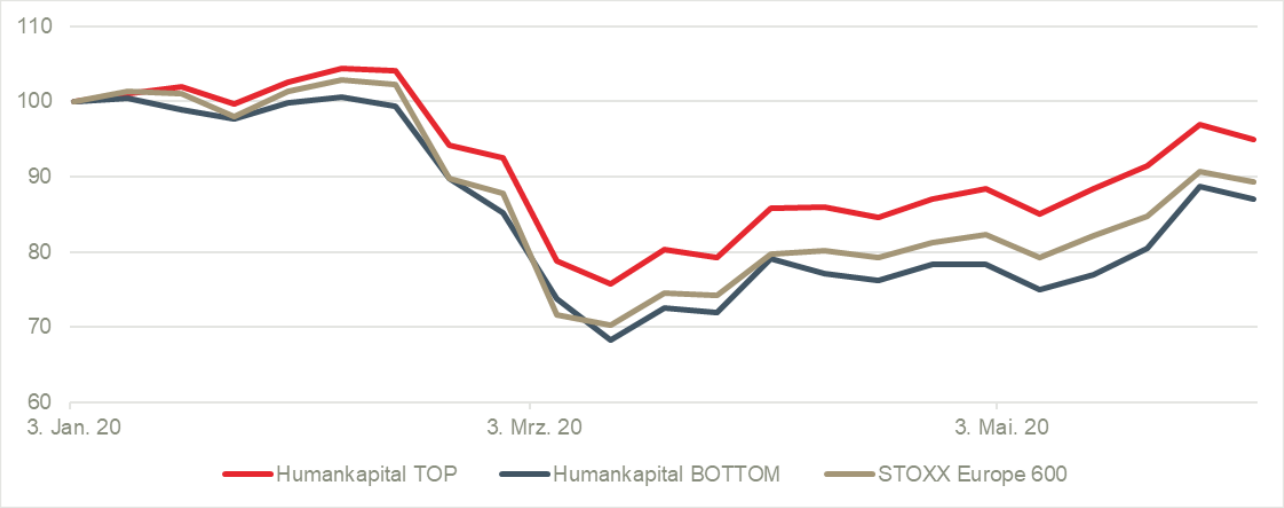
Unsere Analyse bestätigt die Ergebnisse von früheren Arbeiten, wie beispielsweise jene von Laurie Bassi (2004)[20], die zu dem Schluss kamen, dass eine hochwertige HR-Politik zu einer Outperformance an der Börse führt. Dies deutet auf ein Kausalitätsverhältnis zwischen der Umsetzung einer angemessenen Humankapitalstrategie und einer soliden Finanzperformance hin.

[20] „The impact of US Firms' Investments in Human Capital on Stock Prices", 2004

EINE QUELLE DER STABILITÄT WÄHREND DER KRISE

Ein Performance-Vergleich der „TOP“ und „BOTTOM“-Baskets ist sehr aufschlussreich: Im ersten Quartal 2020, als die erste Welle der Covid-19-Pandemie ihren Höhepunkt erreichte, während die Quarantäne-maßnahmen zu einem weitgehenden Stilltand der Wirtschaft führten und die globale Konjunktur in eine beispiellose Krise stürzten, konnten sich die Titel im „TOP“-Basket deutlich besser behaupten (-5,1%) als der Referenzindex (-10,7%) und der Korb „BOTTOM“ (-13%).

PERFORMANCE-VERGLEICH DER „TOP“ UND „BOTTOM“-BASKETS IM ERSTEN HALBJAHR 2020



Quelle: ODDO BHF Asset Management

Diese Eigenschaft von Unternehmen mit einer angemessene Humankapitalstrategie, Krisenzeiten besser zu überstehen, deckt sich mit den Ergebnissen einer von Kim & Ployhart im Anschluss an die Große Rezession von 2008 durchgeführten Studie[21], in der die Autoren aufzeigen, dass eine positive Korrelation zwischen dem Niveau der Investitionen in das Humankapital und der Robustheit der Unternehmen besteht, und zu dem Schluss kommen, dass Unternehmen, die in Phasen wirtschaftlicher Turbulenzen in ihr Humankapital investieren, in Bezug auf die Finanzperformance systematisch besser abschneiden als ihre Mitbewerber.

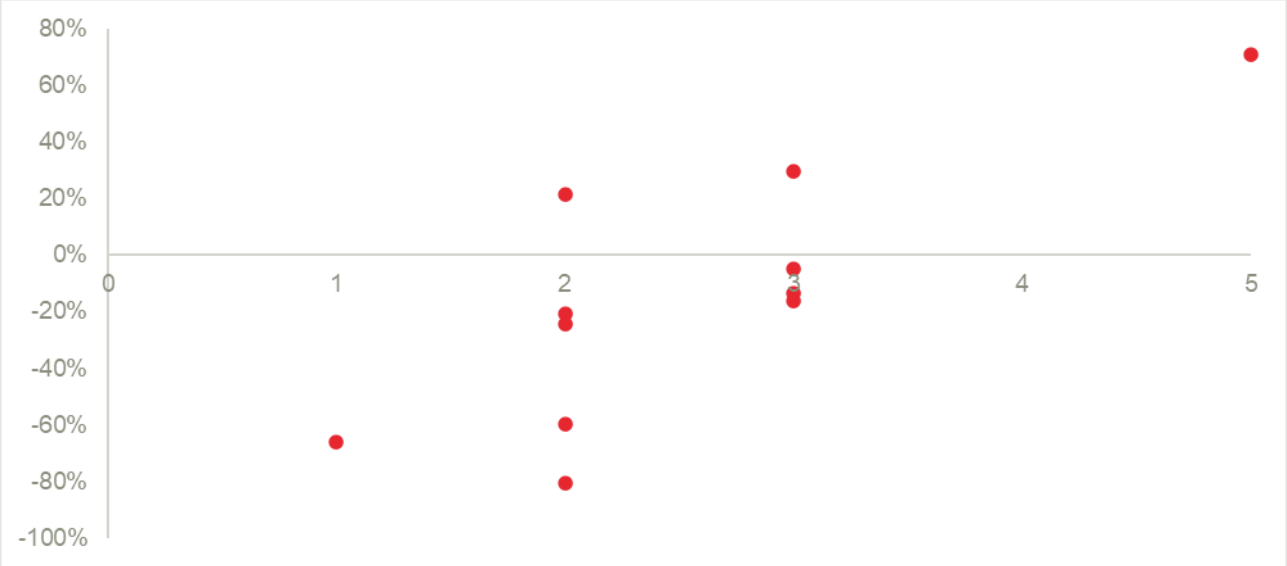
[21] „The effects of staffing and training on firm productivity and profit growth before, during and after the Great Recession“, 2014

FALLSTUDIE: AUSWIRKUNGEN DES HUMANKAPITALS AUF IM UMBRUCH BEFINDLICHE BRANCHEN

Wir haben außerdem versucht, den Zusammenhang zwischen Humankapital und Finanzperformance in zwei im Umbruch befindlichen Branchen zu untersuchen: der Autoindustrie und dem Einzelhandel. Wir haben (vor allem europäische) Unternehmen ausgewählt, die einem dieser beiden Sektoren angehören, und eine mögliche Korrelation zwischen dem auf unserem internen Modell basierenden Humankapital-Rating (X-Achse) und ihrer Börsenperformance in den letzten drei Jahren (Y-Achse) untersucht.

Die Automobilindustrie, die sich stark konsolidiert hat und die sich weltweit in Schwierigkeiten befindet, leidet unter zwei Trends, die sie dazu zwingen, sich neu zu erfinden. Dies ist zum einen der Rückgang der Fahrzeugabsätze seit zwei Jahren (eine Situation, die sich wegen der Covid-19-Krise deutlich verschlechtert hat) und zum anderen die Verschärfung der Umweltauflagen, vor allem in der Europäischen Union. Dies zwingt die Unternehmen dazu, massiv in die Forschung und Entwicklung von Elektrofahrzeugen zu investieren, um ihre CO_2-Bilanz zu verbessern. Die Branche steht regelmäßig wegen verschiedener Probleme auf Ebene des Humankapitals in den Schlagzeilen, vor allem wegen häufiger Anschuldigungen illegaler Absprachen sowie wettbewerbsfeindlicher Praktiken, die die Integrität des Top-Managements in Frage stellen.

KORRELATION ZWISCHEN BÖRSENPERFORMANCE UND HUMANKAPITAL-RATING IN DER AUTOINDUSTRIE

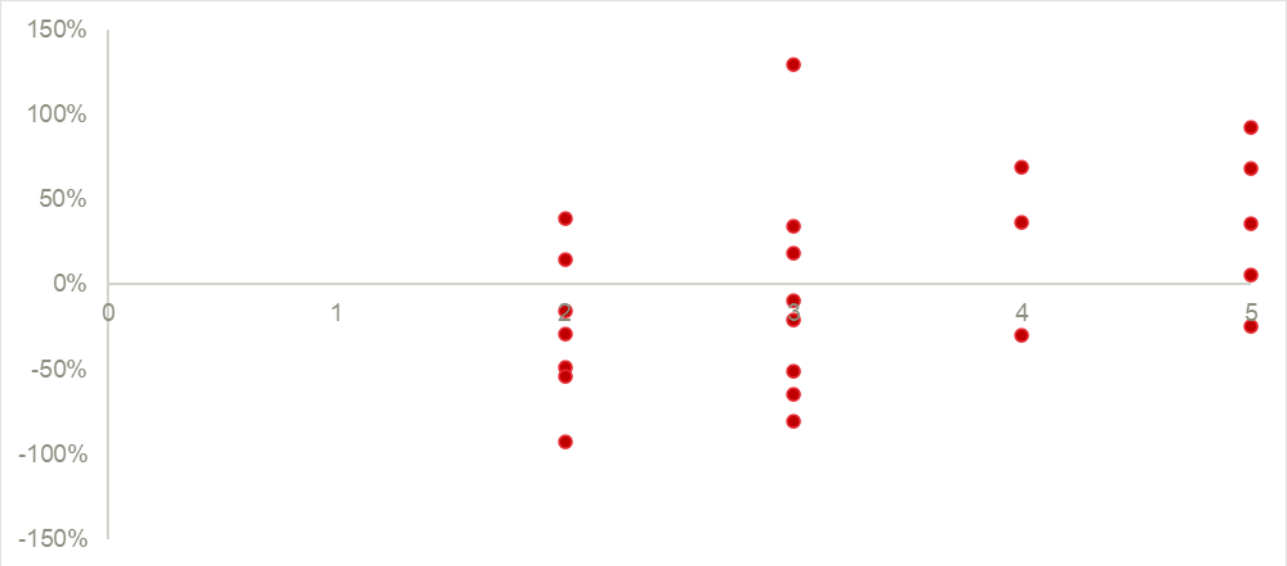


Quelle: ODDO BHF Asset Management

Es ist interessant festzustellen, dass mehr als 80% der Unternehmen mit einem durchschnittlichen oder unterdurchschnittlichen Rating in Bezug auf das Kriterium „Humankapital“ (1 oder 2 von 5 Punkten) in den letzten drei Jahren eine negative Finanzperformance verzeichnet haben.

Die Einzelhandelsbranche gehört zu den Sektoren, die am härtesten von den wirtschaftlichen Folgen der Covid-19-Pandemie getroffen wurden. Dies liegt an den komplexen, globalisierten Lieferketten sowie an der Schließung von Verkaufsstellen in zahlreichen Ländern während der Lockdowns. Diese Entwicklung hat den Trend hin zur Digitalisierung der Branche und die Explosion des Online-Handels beschleunigt. Die Einzelhandelsbranche sieht sich entlang der gesamten Zulieferkette zahlreichen Herausforderungen in Bezug auf das Humankapital gegenüber, darunter insbesondere die Gewährleistung angemessener Arbeitsbedingungen (Vergütung, Gesundheit, Sicherheit, ...). Außerdem stehen die Unternehmen der Branche vor allem wegen diskriminierender Praktiken und der Einschränkung der Vereinigungsfreiheit häufig in der Kritik.

KORRELATION ZWISCHEN BÖRSENPERFORMANCE UND HUMANKAPITAL-RATING IN DER EINZELHANDELSBRANCHE



Quelle: ODDO BHF Asset Management

Man kann beobachten, dass 75% der Unternehmen mit einem guten Humankapital-Rating (4 oder 5 von 5 Punkten) in den letzten drei Jahren eine positive Finanzperformance verzeichneten, während dies lediglich bei 28,5% der Unternehmen mit einem weniger guten Rating (1 oder 2 von 5 Punkten) der Fall war.

Obwohl eine isolierte Analyse des Humankapitals der Unternehmen nicht ausreicht, um ihre künftige Rentabilität vorherzusagen, kann dieses Kriterium dennoch ein wichtiges Maß für die operativen Risiken darstellen, denen diese Unternehmen unterliegen. Das Humankapital, das alle Ebenen des Unternehmens sowie seine Beziehungen zu diversen Stakeholdern berührt, verhilft uns somit zu einem besseren Verständnis der Unternehmen – ein Vorteil, der nicht unterschätzt werden sollte.

Technologische Revolution, gesellschaftliche Umwälzungen, Stabilität von Unternehmen in einer instabilen Welt: All dies spricht für standardisierte Kennzahlen, mit denen sich der Beitrag des Humankapitals zur Wertschöpfung der Unternehmen messen lässt. Oddo BHF Asset Management stellt das Humankapital schon seit vielen Jahren ins Zentrum seiner nicht-finanziellen Analysemethode, und wir verfolgen die Arbeiten und Fortschritte einer Rechnungslegung, welche die drei Formen von Kapital berücksichtigt – Finanzkapital, Naturkapital und Humankapital – mit großer Aufmerksamkeit.



GLOSSAR

Immaterielle Vermögenswerte: Es handelt sich um die Gesamtheit aller Vermögenswerte ohne physische Grundlage, die jedoch einen Beitrag zu den allgemeinen Einnahmen des Unternehmens leisten. Der Begriff umfasst alle Elemente, die mit geistigem Eigentum, Humankapital und administrativen Genehmigungen zu tun haben.

Wissenswirtschaft: Dieser Begriff bezeichnet in der Ökonomie eine Ära, die in den 1970er Jahren begann und die sich durch die dominierende Rolle der wissens- und informationsbasierten Branchen auszeichnet. Laut der OECD gehören dazu die Hightech-Branchen ebenso wie alle Unternehmen aus dem Dienstleistungs-, Banken- und Versicherungsbereich.

ESG-Kriterien: Ökologische, soziale und Governance-Aspekte (Environment, Society, Governance), die dazu beitragen, den gesellschaftlichen Beitrag eines Unternehmens zu bestimmen und die häufig von den Anlegern verwendet werden, um die Analyse der Finanzperformance von Unternehmen zu vervollständigen mit dem Ziel, zu einem besseren Verständnis der ihren Aktivitäten innewohnenden Risiken zu gelangen.

HCMC: Die Human Capital Management Coalition ist eine Gruppe von Investoren, die zusammen 2,6 Billiarden Dollar an verwaltetem Vermögen repräsentieren und die sich für eine stärkere Berücksichtigung des Humankapitals durch die Anleger einsetzt. Die Koalition hat im Jahr 2017 eine Petition bei der US-Börsenaufsicht SEC eingereicht, um eine Verschärfung der rechtlichen Pflichten zur Veröffentlichung nicht-finanzieller Indikatoren durch die Unternehmen zu erwirken.

SDG: Bei den Zielen für nachhaltige Entwicklung (SDG) handelt es sich um insgesamt 17 Ziele, die von den Vereinten Nationen im Jahr 2015 für den Zeitraum 2020-30 aufgestellt wurden. Sie sollen auf globaler Ebene dazu beitragen, besser auf die Herausforderungen der nachhaltigen Entwicklung zu reagieren, und erstrecken sich daher auf zahlreiche Probleme wie Armut, Zugang zu Wasser, Hunger, Ungleichheit, Klimawandel, Schädigung der Umwelt, Frieden und Gerechtigkeit.

Offene Innovation: Dieses Konzept bezeichnet Forschungs- und Entwicklungsmethoden, die auf der Zusammenarbeit mit externen Stakeholdern des Unternehmens basieren, was nicht nur ein Teilen der Risiken ermöglicht, sondern auch ein Teilen von Kenntnissen (dieser Ansatz wird häufig von Akteuren der Solidarwirtschaft angewendet).

SASB: Der Sustainability Accounting Standards Board (SASB) ist eine Organisation, die Rechnungslegungsnormen entwickelt, die der wachsenden Nachfrage der Anleger nach ESG-Produkten gerecht werden sollen.

SEC: Die Securities & Exchange Commission (SEC) ist die Börsenaufsicht der Vereinigten Staaten. Sie ist für die Regulierung und Überwachung der US-Finanzmärkte zuständig.

WBCSD: Der Weltwirtschaftsrat für nachhaltige Entwicklung (WBCSD) ist eine Koalition aus 190 multinationalen Konzernen, der im Anschluss an den Erdgipfel von Rio (1992) gebildet wurde und die nachhaltige Entwicklung vorantreiben soll.

NACHWEISE

Autier Fabienne, Human Capital. Beyond the fad, what the analogy really tells, 2006

Bartlett Christopher & Ghoshal Sumantra, Building competitive advantage through people, MIT Sloan Management Review, 2002

Bassi Laurie & al., The impact of US Firms' Investments in Human Capital on Stock Prices, 2004

Becker Gary, Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis with Special Reference to Education, University of Chicago Press, 1964

Collins Jim, Good to Great: Why Some Companies Make the Leap…and Others Don't, 2001

Drucker Peter, The Practice of Management: The Changing World of the Executive, 1954

Elton Mayo George, The human problems of an industrial civilization, 1933

EY Center for Board Matters, How and why human capital disclosures are evolving, 2019

Flamholtz Eric & Lacey John, Human capital theory and human resources, University of California: Los Angeles, 1981

Kim Youngsang & Ployhart Robert, The effects of staffing and training on firm productivity and profit growth before, during and after the Great Recession, 2014

Kochan Thomas, Appelbaum Eileen & al., The Human Capital dimensions of sustainable investment: what investment analysts need to know, 2013

Kotsantonis Sakis & Serafeim George, Human Capital and the Future of Work: Implications for Investors and ESG integration, 2019

Maslow Abraham, A Theory of Human Motivation, 1943

McKinsey & Company, HR says talent is crucial for performance – and the pandemic proves it, 2020

Organisation Internationale du Travail, Covid-19 and the World of Work, 2020

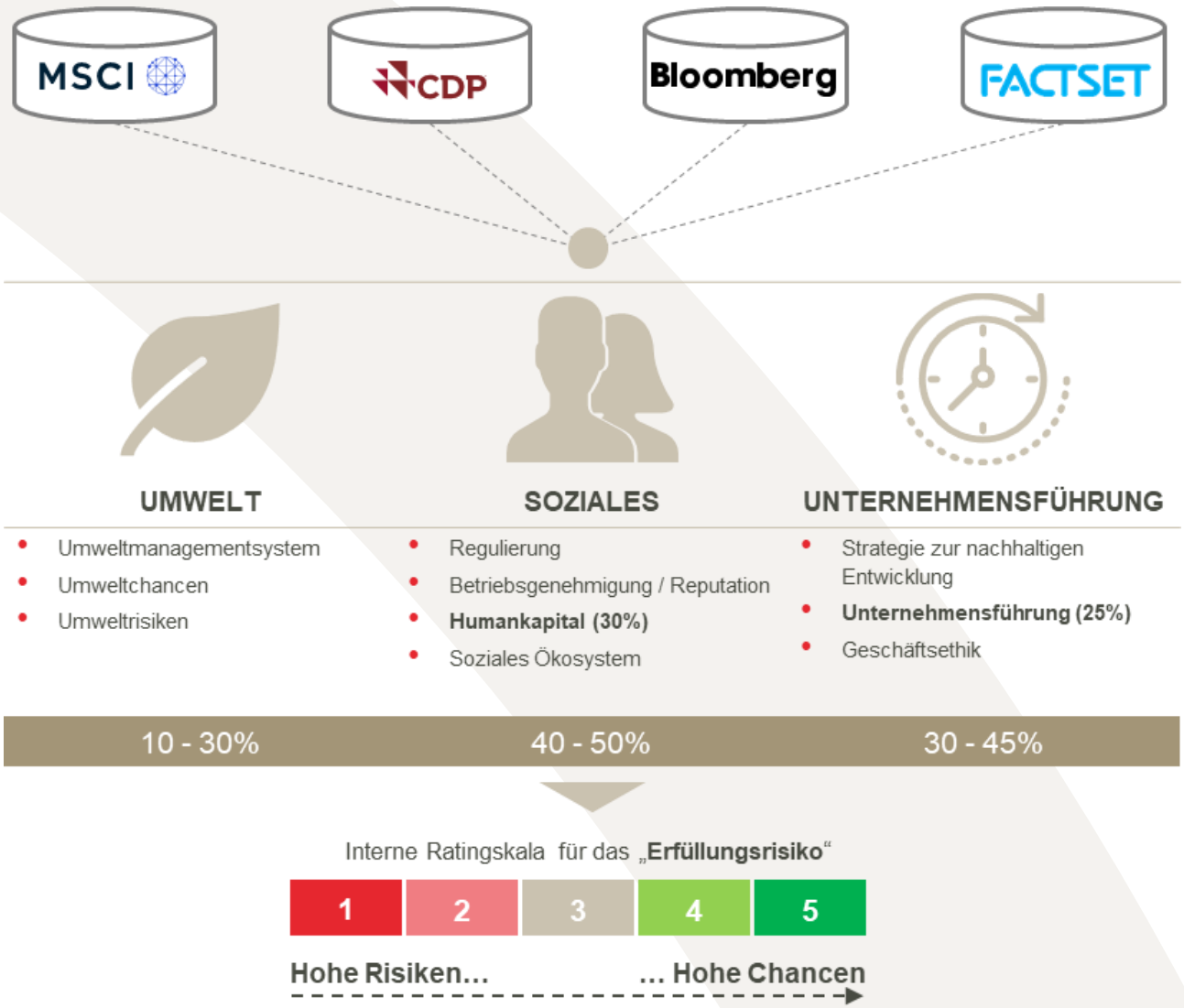
Schultz Theodore, Investment in human capital, The American Economic Review, 1961

Schumpeter Joseph, Capitalism, Socialism and Democracy, 1942

World Economic Forum & Willis Towers Watson, Human Capital as an Asset: An Accounting Framework to Reset the Value of Talent in the New World of Work, 2020

ANHANG

ESG-ANALYSEMODELL



ÜBER ODDO BHF ASSET MANAGEMENT

ODDO BHF Asset Management ist Teil der 1849 gegründeten, unabhängigen deutsch-französischen Finanzgruppe ODDO BHF.

ODDO BHF AM ist ein führender Vermögensverwalter in Europa. Das Unternehmen umfasst ODDO BHF AM GmbH in Deutschland, ODDO BHF AM SAS und ODDO BHF Private Equity SAS in Frankreich sowie ODDO BHF AM Lux in Luxemburg, die zusammen 55,9 Mrd. € verwalten.

ODDO BHF AM bietet seinen institutionellen und privaten Kunden eine attraktive Auswahl an leistungsfähigen Anlagelösungen in den wichtigsten Anlageklassen, d.h. europäische Aktien, quantitative Strategien, Renten- und Multi-Asset-Ansätze sowie Private Equity und Private Debt. ODDO BHF AM ist seit 2010 Unterzeichner der Prinzipien für verantwortliches Investieren (PRI) und hat nachhaltige Anlagekriterien in eine Vielzahl von Strategien integriert. Der ESG-Ansatz konzentriert sich auf die Integration von ESG-Kriterien, den Dialog mit Unternehmen und eine Klimastrategie zur Unterstützung der Energiewende.

Auf konsolidierter Basis entfallen 61% des verwalteten Vermögens auf institutionelle Kunden, 39% auf Vertriebspartner. Die Teams operieren aus Investmentzentren in Düsseldorf, Frankfurt, Paris und Luxemburg sowie an weiteren Standorten in Mailand, Genf, Stockholm, Madrid, Hongkong, Abu Dhabi und Zürich.

Oberste Priorität von ODDO BHF AM ist es, den Kunden ein langfristiger Partner zu sein. Die Unabhängigkeit von ODDO BHF AM ermöglicht es den Teams, schnell und flexibel zu agieren und innovative Lösungen zu entwickeln, die passgenau auf die Anforderungen der Kunden zugeschnitten sind.



DISCLAIMER

ODDO BHF Asset Management ist die Vermögensverwaltungssparte der ODDO BHF-Gruppe. Es handelt sich hierbei um die gemeinsame Marke von vier eigenständigen juristischen Einheiten: ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Frankreich), ODDO BHF Asset Management GmbH (Deutschland) und ODDO BHF Asset Management Lux (Luxembourg).

Vorliegendes Dokument wurde durch die ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS zu Werbezwecken erstellt. Die Aushändigung dieses Dokuments liegt in der Verantwortlichkeit jedes Vertriebspartners oder Beraters. Potenzielle Anleger sind angehalten, vor Investition in die Strategie oder den Fonds einen Anlage- und oder Steuerberater zu konsultieren. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die genannten Strategien bzw. Fonds nicht in jedem Land zum (öffentlichen) Vertrieb zugelassen sind. Im Falle einer Investition sind die Anleger angehalten, sich mit den Risiken der Anlage, insbesondere des Kapitalverlustes, vertraut zu machen. Der Werte der Kapitalanlage kann Schwankungen sowohl nach oben als auch nach unten unterworfen sein, und es ist möglich, dass der investierte Betrag nicht vollständig zurückgezahlt wird. Die Investition muss mit den Anlagezielen, dem Anlagehorizont und der Risikobereitschaft des Anlegers in Bezug auf die Investition übereinstimmen. ODDO BHF AM übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die sich aus der Nutzung des gesamten Dokuments oder eines Teiles davon ergeben.

Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen dienen lediglich zur Veranschaulichung. Sie spiegeln die Einschätzungen und Meinungen des jeweiligen Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern, eine Haftung hierfür wird nicht übernommen.



ODDO BHF Asset Management SAS

12 boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09 France – Tel.: +33 (0)1 44 51 85 00.

am.oddo-bhf.com