



# ACATIS FAIR VALUE SPEZIAL

08/2020

## Effizienz versus Resilienz? Nachhaltigkeit durch (Real)Optionen schaffen!

Die Welt erlebt nach der Subprimekrise mit der COVID-19-Pandemie nur etwa zwölf Jahre später die nächste Eruption in Wirtschaft und Gesellschaft. Beide Erscheinungen verursachten systemische Risiken, da sie zu hochgradig vernetzten Problemzusammenhängen mit schwer abschätzbaren Wirkungen hinsichtlich Umfangs, Tiefe und Zeithorizont führen. Sie sind systemrelevant, lösen Kettenreaktionen aus und lassen sich aufgrund ihrer multi-kausalen Ursachen nur schwer in den Griff bekommen.

Nicht selten wird derzeit die Meinung vertreten, dass die COVID-19-Pandemie in einem engen Zusammenhang mit der (mangelnden) Nachhaltigkeit, insbesondere dem Klimawandel gesehen werden muss. Doch pandemiebedingte Lockdowns, Shutdowns, Quarantänen etc. geben eine Vorstellung davon, was bei mangelnder Nachhaltigkeit erforderlich wird: Resilienz. Einer der zentralen wissenschaftlichen Kritiker des ungebremsten Wachstums ist der amerikanische Wissenschaftler Denis Meadows, legendär geworden durch seine 1972 veröffentlichte globale (Nicht-)Nachhaltigkeitsstudie.

„Heute spricht jeder über Nachhaltigkeit... Das ist bedeutungslos, weil die ökologische Tragfähigkeit der Erde bereits überschritten ist. Stattdessen müsste man über Widerstandskraft – Resilienz – sprechen, also darüber, wie eine schockresistente Entwicklung möglich ist“, so seine Worte in einem im Dezember 2009 veröffentlichten Interview.

Resilienz – das Wort geht zurück auf das lateinische „resilire“, was so viel wie zurückspringen oder abprallen bedeutet. Im wirtschaftlichen Bereich werden damit Anpassungsfähigkeit, Robustheit und Flexibilität von Systemen und

Unternehmen assoziiert. Strategische Lagerhaltungen, Multiple Sourcings, Parallelentwicklungen im F&E-Bereich etc. sind Beispiele für resilienzbildende Maßnahmen: Doch sie erfordern investive und laufende Ausgaben. Sie sind vergleichbar mit Reserven, einzusetzen für den eventuellen Eintritt eines statistisch meist nicht bezifferbaren aber folgenwirksamen systemischen Risikos. Kurzfrist- und gewinnorientierte Investoren stören solche aus ihrer Sicht ineffizienten Ausgaben, da sie nur nicht-betriebsnotwendiges Vermögen hinterlassen, das zu Free Cash Flow versilbert und schleunigst ausgeschüttet werden sollte. Familienunternehmen operieren hier durchaus anders. Sie verstehen besser, gezielt organisatorisches, intellektuelles und soziales Kapital als Reserven aufzubauen. Im Sinne des Integrated Reportings praktizieren sie Nachhaltigkeit.

Der Finanzwelt würde es helfen, wenn Reservebildungen nicht als Gewinnballast, sondern als Optionen für eine nachhaltige Wertschöpfung verstanden werden. Strategisch begründete Ausgaben sind dann keine Kosten, sondern Optionsprämien, wenn damit ein Versicherungsschutz gegenüber unvorhergesehenen Bedrohungen geschaffen wird. Insofern kann die COVID-19-Krise auch als Lackmustest dafür gesehen werden, welche Unternehmen jetzt gut durch die Krise kommen und - nachhaltig wirtschaften.

Prof. Dr. Henry Schäfer  
Mitglied im ACATIS Fair Value  
Nachhaltigkeitsbeirat