



School of  
Management and Law

# Finance Circle

## Das Divestment-Puzzle



Building Competence. Crossing Borders.

**Dominik Boos**

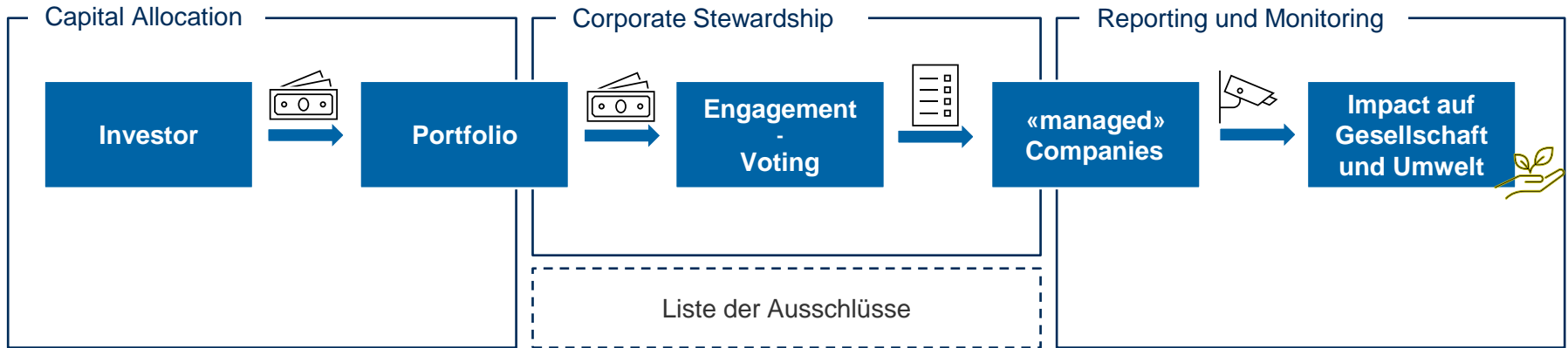
[dominik.boos@zhaw.ch](mailto:dominik.boos@zhaw.ch); 17. Juni 2024

# (Wie) wirkt Divestment?



*“Divestment, to date, probably has reduced about zero tonnes of emissions. It’s not like you’ve capital-starved the people making steel and gasoline. I don’t know the mechanism of action where divestment keeps emissions from going up every year.”*

# Nachhaltig investieren ...



- Was sind meine Anlageziele?
- In welche Firmen / Assets investiere ich?
- Auf Grund welcher Daten entscheide ich?
- Mit welchen Partnern arbeite ich zusammen?

- Wie nehme ich die Governance in meinen Investitionen wahr?
- Nach welchen Prinzipien stimme ich ab?
- Beteilige ich mich an Engagement-Kampagnen?

- Wie schaffe ich Transparenz?
- Erreiche ich meine finanziellen Ziele?
- Erreiche ich meine Nachhaltigkeitsziele?
- Bewege ich etwas in der realen Welt?



# Es gibt 3 Kanäle, durch die Wirkung erzielt werden kann.

- Kapitalallokation: Umleitung von Kapital von braunen zu grünen Firmen
  - In sekundärmärkten nur schwach belegt
    - > Bill Gates liegt nicht ganz falsch
  - Impact Investing (=private Märkte) wird allgemein als wirkungsvoll angesehen
- Corporate Stewardship: Engagement & Voting
  - Evidenz, dass Corporate Stewardship eine Wirkung haben kann, insbesondere Engagement.
- Transparenz: «*What get measured gets managed*»
  - Schwer zu messen, schwer zu belegen.

Article



## Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact

Julian F. Kölbl <sup>1,2</sup>, Florian Heeb<sup>1</sup>, Falko Paetzold<sup>1</sup>, and Timo Busch <sup>1,3</sup>

### Abstract

This article asks how sustainable investing contributes to societal goals, conducting a literature review on investor impact—that is, the change investors trigger in companies' environmental and social impact. We distinguish three impact mechanisms: shareholder engagement, capital allocation, and indirect impacts, concluding that the impact of shareholder engagement is well supported in the literature, the impact of capital allocation only partially, and indirect impacts lack empirical support. Our results suggest that investors who seek impact should pursue shareholder engagement throughout their portfolio, allocate capital to sustainable companies whose growth is limited by external financing conditions, and screen out companies based on the absence of specific environmental, social, and governance practices that can be adopted at reasonable costs. For rating agencies, we outline steps to develop investor impact metrics. For policy makers, we highlight that sustainable investing helps diffuse good business practices, but is unlikely to drive a deeper transformation without additional policy measures.

# Hat Divestment / Kapitalallokation eine Wirkung?

Auch theoretische Modelle deuten darauf hin, dass keine Wirkung besteht.

- Zweifel über die Wirkung von Divestments
  - Der Einfluss auf die Kapitalkosten ist zu gering
  - Impact = tiefere Rendite
- Selbst wenn es eine gewisse Auswirkung gibt, ist der Kanal schwer fassbar und schwer zu messen.

## The Impact of Impact Investing\*

Jonathan B. Berk  
Stanford University and NBER

Jules H. van Binsbergen  
University of Pennsylvania and NBER

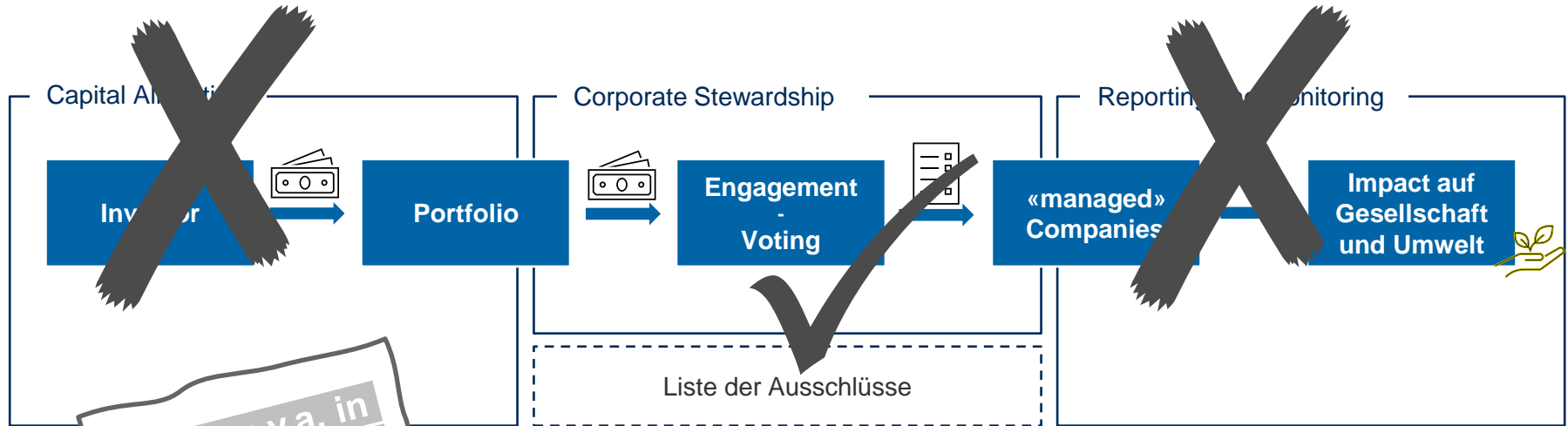
September 2, 2021

### Abstract

We evaluate the quantitative impact of ESG divestitures. For divestitures to have impact they must change the cost of capital of affected firms. We derive a simple expression for the change in the cost of capital as a function of three inputs: (1) the fraction of socially conscious capital, (2) the fraction of targeted firms in the economy and (3) the correlation between the targeted firms and the rest of the stock market. Given the current state of ESG investment we find that the impact on the cost of capital is too small to meaningfully affect real investment decisions. We empirically corroborate these small estimates by studying firm changes in ESG status. When firms are either included or excluded from the leading socially conscious US index (FTSE USA 4Good) we find no detectable effect on the cost of capital. We conclude that current ESG divesture strategies have had little impact and will likely have little impact in the future. Our results suggest that to have impact, instead of divesting, socially conscious investors should invest and exercise their rights of control to change corporate policy.

Source: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3909166](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3909166);  
<https://johnhcochrane.blogspot.com/2021/09/esg-catch-22.html>

# Zwischenfazit: Engagement wirkt – Divestment nicht!



Wirkung v.a. in  
private Markets

- Was investiere ich?
- In welchen Unternehmen investiere ich?
- Auf Grundlage welcher Daten entscheide ich?
- Mit welchen Partnern arbeite ich zusammen?

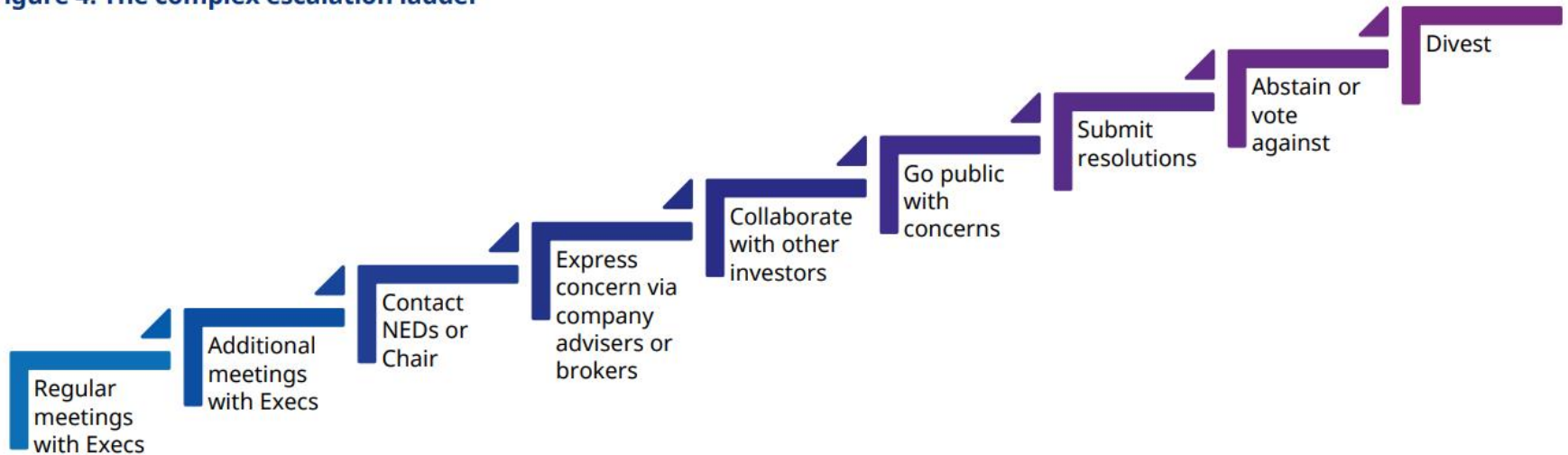
- Wie nehme ich die Governance in meinen Investitionen wahr?
- Nach welchen Prinzipien stimme ich ab?
- Beteilige ich mich an Engagement-Kampagnen?

- Wie schaffe ich Transparenz?
- Erreiche ich meine finanziellen Ziele?
- Erreiche ich meine Nachhaltigkeitsziele?
- Bewege ich etwas in der realen Welt?

# Corporate Stewardship: Eskalation

Ironischerweise steht am Ende als ultimative Druckmittel das Divestment

Figure 4: The complex escalation ladder



Quelle: Schroders

# Die Androhung von Divestment wirkt...

## The Impact of Climate Engagement: A Field Experiment

*Swiss Finance Institute Research Paper No. 24-04*

28 Pages • Posted: 1 Feb 2024 • Last revised: 6 Feb 2024

[Florian Heeb](#)

Massachusetts Institute of Technology (MIT) - Sloan School of Management

[Julian F Kölbl](#)

University of St. Gallen - School of Finance; MIT Sloan; Swiss Finance Institute

Date Written: January 24, 2024

### Abstract

We report results from a pre-registered field experiment about the impact of index provider engagement on corporate climate policy. A randomly chosen group of 300 out of 1227 international companies received a letter from an index provider, encouraging the company to commit to setting a science-based climate target to remain included in its climate transition benchmark indices. After one year, we observed a significant effect: 21.0% of treated companies have committed, vs. 15.7% in the control group. This suggests that engagement by financial institutions can affect corporate policies when a feasible request is combined with a credible threat of exit.

Quelle: [SSRN](#)

- Einzige methodisch saubere Studie (randomisiert)
- Von über 1000 Firmen werden 300 zufällig ausgewählt. Ihnen wird ein Brief geschickt, in dem angedroht wird, dass sie aus einem Index fallen, wenn sie keine Klimaziele definieren (SBTi-Commitments).
- Die Drohung hat gewirkt und der Anteil. Firmen die einen Brief erhalten haben, haben signifikant öfters Klimaziele gesetzt.
- *Glaubwürdige* Divestitions-Drohung hat Impact!



# Das Einbeziehen des Portfolio Managements stärkt das Engagement

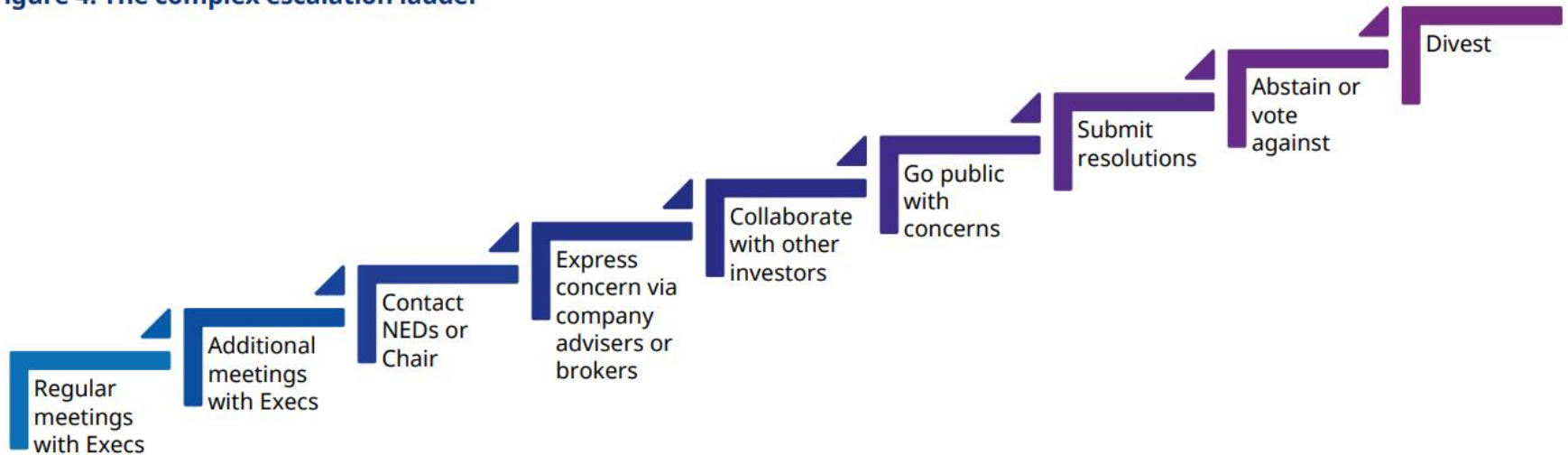


- Anekdotische Evidenz aus laufender Studie
- Ist das PM – und damit die Personen, die über die Kapitallokation entscheiden – bei den Engagement-Meetings dabei, sind die Forderungen *glaubwürdiger* und Engagements erfolgreicher (subjektive Wahrnehmung).

# Corporate Stewardship: Eskalation

Damit die Drohung glaubwürdig ist – muss sie auch (ab und zu) angewendet werden.

Figure 4: The complex escalation ladder



Quelle: Schroders

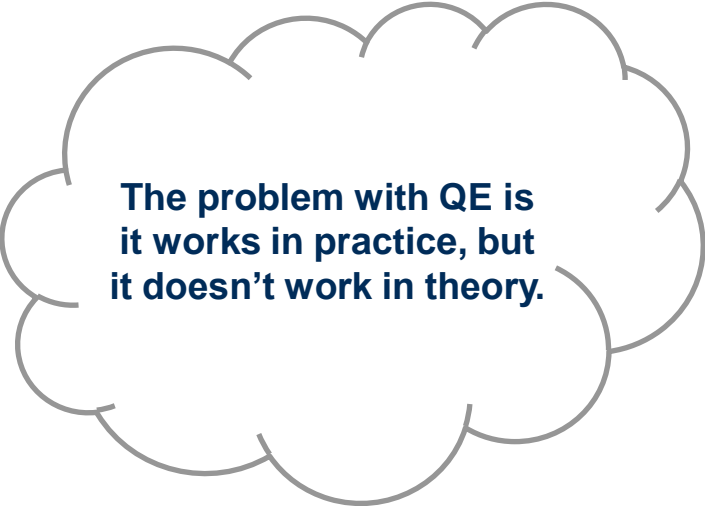
# Das Divestment-Puzzle



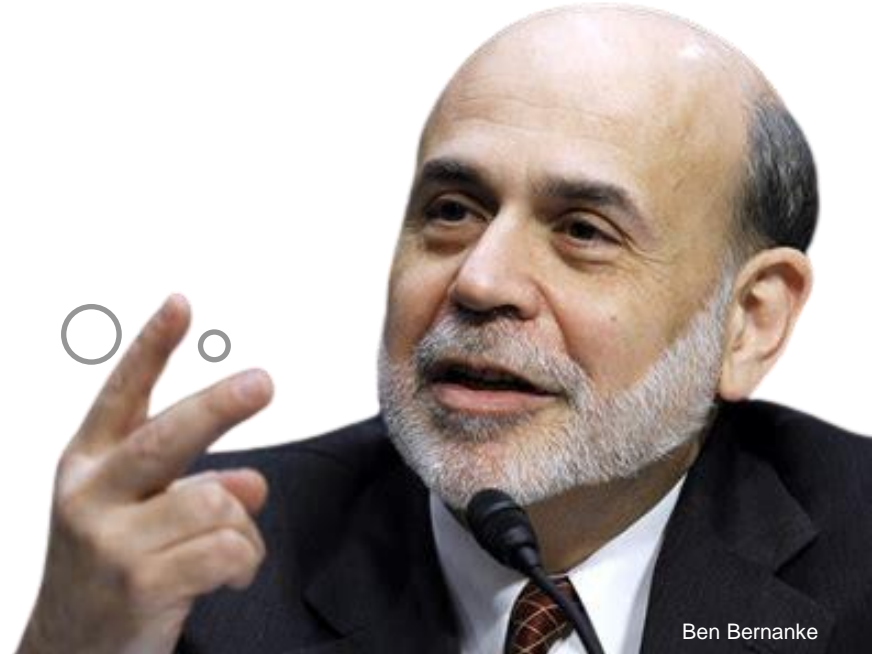
Wie verknüpft man die Kapitalallokation mit dem Stewardship, um die Wirkung zu maximieren?

# Auch die Geldpolitik funktioniert über Kapitalallokation

Die direkte Kausalität ist schwach! Würden Sie behaupten, dass sie keine Auswirkungen hat?



The problem with QE is  
it works in practice, but  
it doesn't work in theory.



Ben Bernanke

Quelle: <https://www.ft.com/content/3b164d2e-4f03-11e4-9c88-00144feab7de>

# Vielen Dank.

