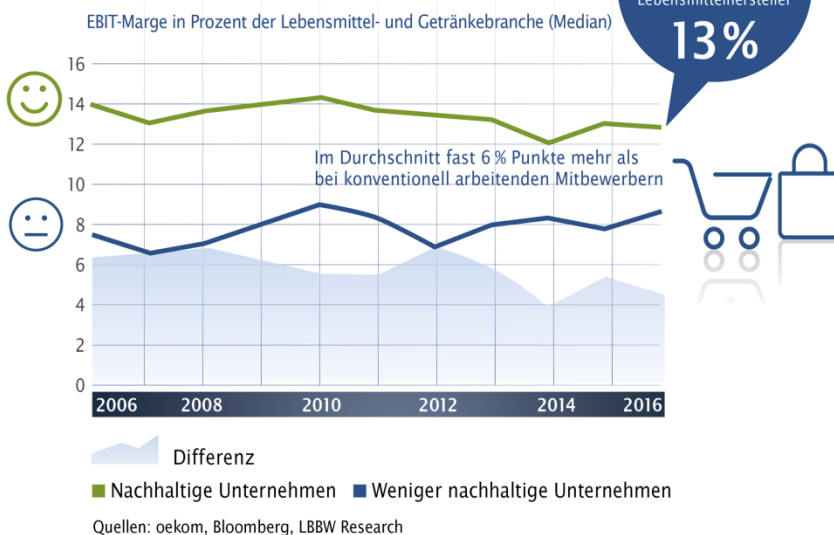


# LBBW Briefing

## Nachhaltigkeit lohnt sich - Gesellschaft und Unternehmen im Wandel



### Bewusster Konsum treibt die Margen bei Lebensmittel- und Getränkeherstellern.



HEAD OF RESEARCH

**UWE BURKERT** GROUP CHIEF ECONOMIST  
 (+49) 711 127-73462 uwe.burkert@LBBW.de  
 LBBW RESEARCH auf Bloomberg LBBK <GO>

HEAD OF CORPORATE DEVELOPMENTS

**MARCO GÖCK** EXECUTIVE DIRECTOR  
 (+49) 711 127-70493 marco.goeck@LBBW.de

AUTOREN

**CLEMENS BUNDSCHUH**  
 CORPORATE/ RETAIL DEVELOPMENTS  
 (+49) 711 127-74029 clemens.bundschuh@LBBW.de

**MARTIN DRESP**  
 CORPORATE/ RETAIL DEVELOPMENTS  
 (+49) 711 127-48938 martin.dresp@LBBW.de

**PIA EMUNDS**  
 CORPORATE/ RETAIL DEVELOPMENTS

### Auf einen Blick:

- Nachhaltigkeit hat unser aller Alltag verändert. Rund 50% der Verbraucher geben an, beim Kauf von Produkten darauf zu achten, dass das Unternehmen sozial und ökologisch verantwortlich handelt.
- Dadurch erhöht sich der Handlungsdruck für Unternehmen. Sowohl mit Blick auf das Unternehmensimage, die Investorenbasis als auch aus Profitabilitätsgründen.
- So erzielten nachhaltige Unternehmen der Konsum- und Handelsbranche eine im Durchschnitt 3-Prozentpunkte höhere EBIT-Marge als weniger nachhaltige.
- In vielen anderen Branchen, insbesondere im B2B-Bereich, ist noch kein klares Bild erkennbar. Bei Maschinenbauern entwickelte sich Margenstärke bei nachhaltigen wie auch weniger nachhaltigen Unternehmen nahezu gleichläufig.

# 1 Nachhaltigkeit lohnt sich

Der Begriff Nachhaltigkeit hat sich in den letzten Jahren zunehmend in unseren Köpfen verankert und begegnet uns jeden Tag. Sei es beim Blick auf die Solaranlage des Nachbarn, bei der täglichen Mülltrennung oder nicht zuletzt beim wöchentlichen Einkauf. Vor allem die Einkaufsregale der Supermärkte und Discounter verdeutlichen den Bewusstseinswandel in den Köpfen der Konsumenten. Produktkennzeichnungen wie das Fairtrade-Siegel, Zeichen für Bioprodukte oder das MSC-Siegel für nachhaltige Fischerei werden von Kunden nicht nur wahrgenommen, sondern sind häufig sogar ein zentrales Kaufkriterium.

Nicht zuletzt aufgrund des voranschreitenden Wandels der Gesellschaft implementieren Unternehmen das Thema Nachhaltigkeit in ihren Geschäftsmodellen. Der Aufbau und die Integration nachhaltiger Prozesse bringt für Unternehmen sicherlich Aufwand mit sich. Daher stellt sich für viele die Frage: Lohnt sich dieser Aufwand überhaupt?

## Stärkere Preismacht durch nachhaltige Produkte

Um dieser Frage nachzugehen wurden verschiedene Kennzahlen untersucht. Zur Unterscheidung zwischen nachhaltigen und weniger nachhaltigen Unternehmen, wird im Folgenden auf die Ratingeinschätzungen der oekom AG zurückgegriffen. Oekom untergliedert seine Bewertungsmethodik in die zwei Dimensionen ökologisch und sozial. Diese wiederum sind jeweils in drei Unterkategorien unterteilt. So befindet sich beispielhaft unter dem ökologischen Aspekt die Unterkategorie Öko-Effizienz, die sich wiederum u.a. in die Indikatoren Energie-, Wasser und Materialeffizienz unterteilt. Unter dem sozialen Aspekt werden u.a. mitarbeiterbezogene Themen, wie Arbeitsplatzsicherheit oder Aus- und Weiterbildung, bewertet. Auf Grundlage des oekom Scores, der für jedes Unternehmen errechnet wird, haben wir für ausgewählte Branchen die besten und schlechtesten Unternehmen betrachtet.

Für Unternehmen lohnt sich Nachhaltigkeit vor allen Dingen dann, wenn entweder der Absatz gesteigert werden kann, oder höhere Preise für nachhaltige Produkte am Markt durchsetzbar sind. Hierzu wird im ersten Schritt die Margenstärke, genauer gesagt die EBIT-Marge, dargestellt. Die Erfolgsgröße EBIT, die die operative Ertragskraft eines Unternehmens widerspiegelt, eignet sich dabei für den internationalen Vergleich, da national unterschiedliche Zins- und Steuerbelastungen nicht in die Berechnung miteinfließen.

$$\text{EBIT – Marge} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Umsatz}}$$

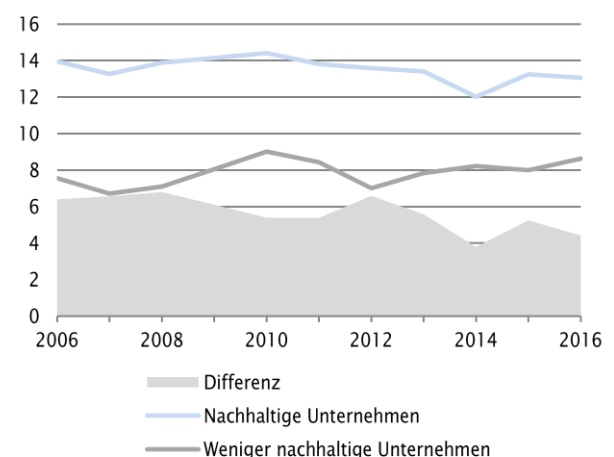
## Vorgehensweise:

Zur Gegenüberstellung nachhaltiger mit weniger nachhaltigen Unternehmen wurde das Ratinguniversum der oekom AG verwendet. Dazu wurden die besten 25% mit den schlechtesten 25% der Unternehmen für einzelne Branchen verglichen. Es wurden mehr als 3.000 Unternehmen aus über 60 verschiedenen Ländern für die Auswertungen miteinbezogen. Finanzunternehmen wurden nicht betrachtet.

## Nachhaltige Lebensmittel- und Getränkeunternehmen profitieren

Vor allem in den Regalen des Einzelhandels ist Nachhaltigkeit sehr präsent. Die zunehmende Nachfrage nach regionalen oder mit Umweltsiegel versehenen Produkten treibt das Angebot. Doch nachhaltige Produkte steigern nicht nur das Image, sondern zahlen sich auch ökonomisch aus. Denn die EBIT-Marge bei nachhaltigen Unternehmen der Lebensmittel- und Getränkehersteller liegt im Median deutlich über den Margen der weniger nachhaltigen Konkurrenz. 2016 betrug der Margenvorsprung mehr als vier Prozentpunkte, wobei in den Vorjahren die EBIT-Margen zwischenzeitlich sogar mehr als sechs Prozentpunkte höher waren.

## Bewusster Konsum treibt die Margen bei Lebensmittel- und Getränkehersteller



EBIT-Marge in Prozent der Lebensmittel- und Getränkebranche (Median);  
Quellen: oekom, Bloomberg, LBBW Research

Sicherlich nehmen neben der Nachhaltigkeit noch weitere Faktoren Einfluss auf die Margenstärke eines Unternehmens. Aus der vorigen Abbildung lässt sich jedoch ableiten, dass die nachhaltigen Unternehmen der

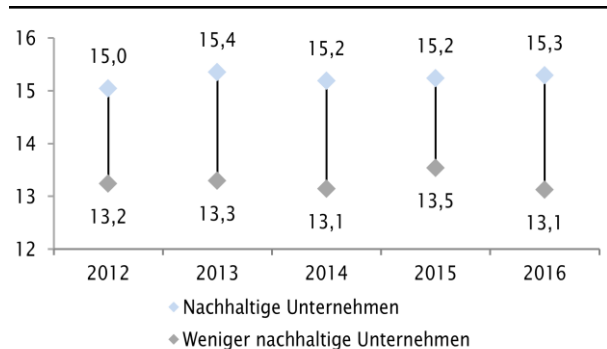
Getränke- und Lebensmittelindustrie ihr nachhaltiges Engagement über die Preise an die Kunden weitergeben können und Kunden auch bereit sind, mehr dafür zu bezahlen. Unternehmen dieser Subbranche, die von oekom positiv bewertet wurden, sind u.a. die internationalen Großkonzerne Danone, Kellogg Company sowie Mondelez, die früher unter dem Namen Kraft Foods bekannt war.

**Für nachhaltige Unternehmen im B2C-Bereich lohnt sich Nachhaltigkeit bereits...**

Doch nicht nur die Subbranche der Lebensmittel- und Getränkehersteller zeigt Margenvorteile für nachhaltige Unternehmen. Der gesamte Konsum- und Handelssektor bestätigt das Bild, dass nachhaltige Unternehmen tendenziell höhere Margen erwirtschaften. Zum Konsum- und Handelssektor zählen neben den Nahrungsmittel- und Getränkeherstellern auch Hersteller von Hygieneartikeln, Einzel- und Großhändler sowie Textilunternehmen.

Dazu zeigt folgende Abbildung den Median der EBITDA-Marge für die letzten fünf Jahre im Vergleich. Mit konstant etwa zwei Prozentpunkten höheren EBITDA-Margen schlagen auch hier die nachhaltig eingestufted Unternehmen die weniger nachhaltigen.

**Nachhaltiger Konsumsektor profitiert**



EBITDA-Marge in Prozent des Konsum- und Handelssektors (Median); Quellen: oekom, Bloomberg, LBBW Research

Ein sehr positives Rating können hierbei bspw. die deutschen Unternehmen Beiersdorf, Henkel und adidas vorweisen. Gerade im B2C-Geschäft (Business to Customer), in dem Unternehmen ihre Produkte direkt an den Konsumenten verkaufen, haben sich die Unternehmen schnell auf den Bewusstseinswandel eingestellt und reagiert.

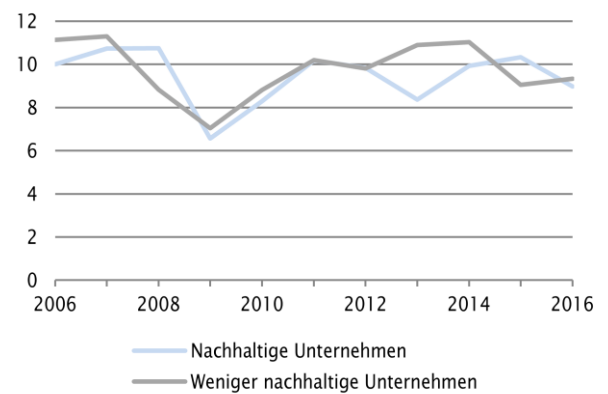
**...im B2B-Verhältnis zeigt sich ein eher gemischtes Bild**

Es gibt aber auch Branchen bei denen es kaum Unterschiede zwischen nachhaltigen und weniger

nachhaltigen Unternehmen gibt. Besonders auffällig ist dabei, dass es sich um Branchen handelt, in denen die Unternehmen im B2B-Bereich (Business to Business) tätig sind und somit ihre Produkte und Dienstleistungen an andere Unternehmen verkaufen.

Beispielhaft stellt nachfolgende Abbildung die Entwicklung der EBIT-Marge von Unternehmen aus der Maschinenbaubranche dar. In den letzten zehn Jahren ist kein eindeutiger Trend festzustellen. Im Gegenteil, nachhaltige und weniger nachhaltige Unternehmen der Branche wechseln sogar nahezu jährlich die Führungsposition. Ähnlich sehen die Auswertungen für Automobilzulieferer, Chemie-, Pharma-, oder Bauunternehmen aus. Ein Grund für das eher gemischte Bild in diesen Branchen dürfte in weiteren Faktoren liegen, die Einfluss auf die Margenstärke haben. So sind die Qualität der Produkte, Verhandlungsmacht oder auch die langjährige Geschäftsbeziehung häufig ausschlaggebende Punkte bei der Auftragsvergabe bzw. Preisfindung.

**Gemischtes Bild bei Maschinenbauern**



EBIT-Marge in Prozent der Maschinenbaubranche (Median); Quellen: oekom, Bloomberg, LBBW Research

Doch auch wenn sich bisher eine nachhaltige Ausrichtung des Geschäftsmodells nicht zwingend in der Margenstärke widerspiegelt, so kann sich dies mittel- bis langfristig noch ändern. Im Rahmen des Nachhaltigkeitsberichts schreibt bspw. die BMW Group, dass mehr als 5.600 Zulieferer allein von BMW zu Nachhaltigkeitskriterien befragt wurden. Wer den vorgegebenen Anforderungen der BMW Group nicht gerecht werden konnte, musste einen korrektiven Maßnahmenplan vorlegen.

Gewinnt diese Entwicklung weiter an Bedeutung, so liegt die Vermutung nahe, dass weniger nachhaltige Zulieferer zukünftig bei Auftragsausschreibungen seltener zum Zuge kommen könnten. Die Folge wären mögliche Umsatzeinbußen.

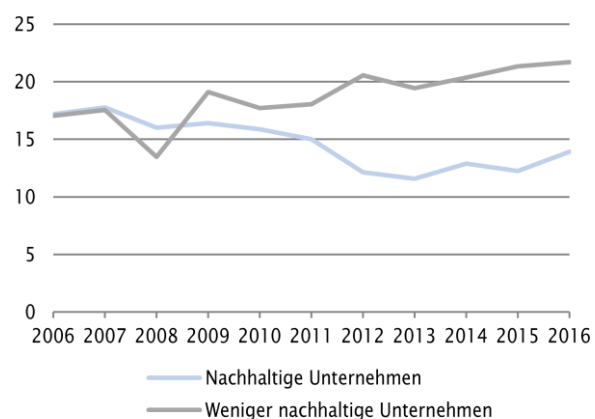
## Umgekehrtes Bild bei Versorgern

Nicht erst seit dem Pariser Klimaabkommen 2015 sind Versorgungsunternehmen beim Thema Nachhaltigkeit und Erneuerbare Energien in den Fokus geraten. Weltweit und insbesondere in Deutschland wurde bereits die Energiewende eingeleitet. Zahlen des Umweltprogramms der Vereinten Nationen UNEP zufolge sind die Investitionen in saubere Energien im vergangenen Jahr auf ein neues Rekordhoch gestiegen. Es wurde doppelt so viel investiert wie in fossile Energien, die Summe kletterte um fünf Prozent gegenüber dem Vorjahr auf 286 Milliarden US-Dollar.

Für viele Versorger hatte bzw. hat die voranschreitende Energiewende jedoch negative Auswirkungen auf die Profitabilität. Ein Blick auf die deutschen Versorger bestätigt dies. Bei RWE, EnBW und E.ON lagen die EBIT-Margen 2016 im Vergleich zu 2006 um rund zehn oder mehr Prozentpunkte tiefer und sogar im negativen Bereich. Die sinkenden Strompreise spielten dabei sicherlich auch eine zentrale Rolle.

Ein Blick auf die folgende Abbildung, die die EBIT-Margen der nachhaltigen und weniger nachhaltigen Versorger gegenüberstellt, zeigt eine entgegengesetzte Entwicklung.

## Verkehrte Welt bei Versorgern



EBIT-Marge in Prozent bei Versorgern (Median);  
Quellen: oekom, Bloomberg, LBBW Research

Während die Margen der nachhaltig bewerteten Unternehmen seit 2006 zurückgingen, konnten weniger nachhaltige Versorger ihre Profitabilität deutlich steigern. Die Gründe hierfür sind vielschichtig. So zählen zu den nachhaltig eingestuft Unternehmen häufig Netzbetreiber, deren Erträge i.d.R. staatlich reguliert werden. Somit sind die Margen zwar geringer, allerdings ist das Geschäftsmodell deutlich risikoärmer als bspw. bei reinen konventionellen Stromproduzenten.

Die drei genannten deutschen Versorger zählen laut oekom-Rating zu den besten 25% ihrer Branche, allerdings zählen sie nicht zur Spitzengruppe. Oekom kritisiert bspw. bei RWE den weiterhin hohen Anteil von Stein- und Braunkohle an der Stromproduktion, bewertet allerdings den Ausbau regenerativer Energien als positiv. Zu den Top-5 der Branche zählt u.a. der dänische Energieversorger Ørsted, bislang unter dem Namen Dong Energy bekannt. Als Marktführer im Bereich Offshore-Windenergie setzt das Unternehmen auf grüne Energie. Von 2012 bis 2015 kämpfte Ørsted ebenfalls mit niedrigen Margen. 2016 stieg die EBIT-Marge jedoch von 4,4% auf 20,4% an. Dies könnte ein Fingerzeig für die gesamte Branche in den kommenden Jahren sein. Denn zu Beginn bedeutet die Umstellung auf grüne Energie für die Versorger sicherlich erheblichen Mehraufwand. Für Ørsted scheint sich dieser Schritt jedoch bereits jetzt auszuzahlen.

## Entwicklung noch nicht am Ende angelangt

Sowohl durch Druck von Verbrauchern als auch von regulatorischer Seite wird das Thema Nachhaltigkeit in Unternehmen weiter an Bedeutung dazu gewinnen. Neben den höheren Informationsanforderungen von Politik, Kunden, Banken oder Anlegern bietet sich für Unternehmen auch die Chance, diesen Trend zum eigenen Vorteil zu nutzen. Wie das Beispiel der Lebensmittel- und Getränkeindustrie zeigt, lohnt sich nachhaltiges Wirtschaften in einigen Bereichen bereits. Neue technologische Entwicklungen ermöglichen zudem immer wieder Potential für Effizienzsteigerungen. Das Beispiel Elektromobilität zeigt zudem eindrücklich, dass der Nachhaltigkeitsgedanke Branchen sehr schnell und mit großer Wirkung erfassen kann.

## Impressum

Redaktion: Landesbank Baden-Württemberg  
Strategy Research  
Am Hauptbahnhof 2  
70173 Stuttgart  
Telefon: +49 711 127-70493

Die LBBW unterliegt den Aufsichtsbehörden Europäische Zentralbank (EZB), Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 1253, 53002 Bonn/Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

**Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden und erfüllt die Anforderungen des § 4 Abs. 4 WpDVerOV im Hinblick auf Aussagen zu früheren Wertentwicklungen der behandelten Finanzinstrumente, Finanzindexe oder Wertpapierdienstleistungen nicht.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungs-unternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebs Händler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.