

Martin Dilg

Verantwortlich in Nachhaltigkeit investieren

Eine pragmatische Aufbereitung
kontroverser Ansichten



Springer Gabler

Verantwortlich in Nachhaltigkeit investieren

Martin Dilg

Verantwortlich in Nachhaltigkeit investieren

Eine pragmatische Aufbereitung
kontroverser Ansichten

Martin Dilg
Geltendorf, Deutschland

ISBN 978-3-658-14358-9 ISBN 978-3-658-14359-6 (eBook)
<https://doi.org/10.1007/978-3-658-14359-6>

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <https://portal.dnb.de> abrufbar.

© Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, ein Teil von Springer Nature 2024

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von allgemein beschreibenden Bezeichnungen, Marken, Unternehmensnamen etc. in diesem Werk bedeutet nicht, dass diese frei durch jedermann benutzt werden dürfen. Die Berechtigung zur Benutzung unterliegt, auch ohne gesonderten Hinweis hierzu, den Regeln des Markenrechts. Die Rechte des jeweiligen Zeicheninhabers sind zu beachten.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen. Der Verlag bleibt im Hinblick auf geografische Zuordnungen und Gebietsbezeichnungen in veröffentlichten Karten und Institutionsadressen neutral.

Planung/Lektorat: Guido Notthoff

Springer Gabler ist ein Imprint der eingetragenen Gesellschaft Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH und ist ein Teil von Springer Nature.

Die Anschrift der Gesellschaft ist: Abraham-Lincoln-Str. 46, 65189 Wiesbaden, Germany

Wenn Sie dieses Produkt entsorgen, geben Sie das Papier bitte zum Recycling.

Vorwort

Warum gerade jetzt – schon wieder oder immer noch (mehr)? Um es gleich hier und für den Rest des Buches vorwegzuschicken: Es gibt zum jetzigen Zeitpunkt nicht *die* perfekte Lösung, sondern nur ein Sowohl-als-auch und wir Investoren müssen uns pragmatisch an diese zukunftsweisende Herausforderung herantasten! Alles andere wäre unangemessener Populismus.

Ich habe bewusst sehr viele Menschen/Koryphäen aus *diesem* Teil des Finanzsektors befragt, zitiert und analysiert, um Ihnen eine möglichst breite Informationsbasis zur Verfügung stellen zu können, aus der Sie dann Ihre persönlichen Anlageentscheidungen ableiten mögen.

Bevor ich mich vor vielen Jahren darangesetzt hatte, mich mit diesem Thema zu beschäftigen und einen roten Faden zu entwickeln, habe ich unzählige sehr inspirierende Gespräche und Diskussionen mit einigen Menschen geführt, die bereits damals auf derselben „Schiene“ unterwegs waren und zwischenzeitlich unschätzbare Erfahrungen gesammelt haben. Dazu zählen u. a. **Björn Drescher**¹ und **Detlef Glow**,² die ich gerne oftmals zitieren werde.

Am Anfang starte ich mal mit Björn Drescher, den ich gefragt hatte, was aus seiner Sicht unbedingt in einem Buch über „verantwortliches und nachhaltiges Investieren“ drinstehen sollte, und das waren seine kurzen, aber prägnanten (wofür wir uns gegenseitig sehr schätzen) Antworten:

- *Es muss was passieren.*
- *Das Ziel lohnt die Anstrengungen.*
- *Weniger wäre manchmal mehr.*
- *Die Finanzindustrie hat es verpasst, sich selbst freiwillige Vorgaben zu machen, und muss jetzt leider mit staatlichen Vorgaben leben.*

¹Vorstand Drescher & Cie AG und Gründer des Sustainability Congresses (2005).

²Head of EMEA Research bei Lipper/Refinitiv und Pionier im Nachhaltigkeitsmanagement.

- *Die Überregulierung, die mediale Berichterstattung und die Penetration durch Marktmaßnahmen seitens der Anbieter drohen die Bereitschaft und Grundmotivation vieler Marktteilnehmer, nachhaltig zu investieren, leider zu konterkarieren.*

Detlef Glow ergänzt, dass *„sich seit 2007 alles verändert hat und diese Welt damals ganz anders aussah; zudem haben viele Beratungs-, Analyse- und Ratingfirmen kein Geld verdient und nur wenige haben überlebt, auch weiterhin muss man sich als Analyst und Investor auf einige Veränderungen einstellen, da es sich hierbei um einen lebenden und andauernden Prozess handle“*.

Diese Gedankenanstregungen sollen helfen, die nächsten gut Seiten mit einer gewissen pragmatischen Einstellung zu lesen, individuell zu hinterfragen und für sich selbst professionelle Investmententscheidungen zu treffen.

Dazu ist es auch notwendig, zwischen verantwortlichem (und nachhaltigem) Investieren und nachhaltigen Erträgen zu differenzieren:

Investieren in ein nachhaltig geführtes Unternehmen – das heißt, welches sich die ESG/SRI-Kriterien in der Firmenpolitik zu eigen macht – soll möglichst in allen gesellschaftlichen Schichten in Synergie von Mensch und Natur einen Mehrwert liefern. Ein Investment in ein ESG-Unternehmen wird zu verantwortbaren Erträgen führen im Gegensatz zu nachhaltigen Erträgen bei Rüstungsunternehmen.

Warum jetzt?

Während ich seit Monaten (Jahren) versuche, dieses sich immerwährend verändernde Thema pragmatisch und zukunftsorientiert zu Papier zu bringen, kommen im Juni 2023 Meldungen von BlackRocks **Larry Fink** und **Dr. Hendrik Leber** von ACATIS über den Ticker (vgl. Binnie 2023, vgl. Prakash 2023, vgl. Denver 2023, vgl. Heuser 2023).

Dr. Leber kenne ich seit nunmehr fast 30 Jahren und ich schätze ihn als langjährigen Weggefährten in verschiedenen Stationen und Positionen der Asset-Management-Branche. Umso mehr war ich überrascht (oder eigentlich doch nicht), dass er seine deutlichen Ausführungen zu diesem Thema klar sowie sachlich und fachlich formulierte und damit den berühmten Finger in die aktuelle Wunde legte.

Da ich es äußerst wichtig finde, sich mit seinen Aussagen zu beschäftigen, bevor man sich persönlich dem Thema eindringlicher widmen möchte, habe ich die Zitate ungekürzt übernommen: *„Sehr viel früher als viele Wettbewerber hat Hendrik Leber, Gründer von Acatis Investment, die Bedeutung von ESG-Aspekten für erfolgreiches Investieren erkannt. Bereits 2007 reifte bei ihm die Idee, entsprechende Kriterien auch in ausgewählten Fonds zu berücksichtigen“*, wobei er bei diesem Interview speziell auf folgende Aspekte einging:

„Die Politik hat zwar mit dem Green Deal dafür gesorgt, dass der Aspekt Nachhaltigkeit zu einer Art Hauptbeschäftigung für die gesamte Finanzbranche geworden ist. Aber außer einigen regulatorischen Eckpfeilern, wie etwa der Taxonomie oder der Offenlegungsverordnung, fehlt es doch nach wie vor an allgemein anerkannten Standards. Wenn wir ehrlich sind, so haben wir es doch immer noch mit einer Vielzahl von divergierenden Meinungen zu dem Themenkomplex zu tun.

Der US-Ökonom Oliver Hart hat in einer seiner Arbeiten nachweisen können, dass die Mittel-Wirkung-Beziehung von aktivem Engagement in Bezug auf Nachhaltigkeit deutlich ausgeprägter ist als bei einer Strategie, die auf Desinvestition setzt. Denken Sie nur an die Teflon-Skandale in den USA. Würde ich als Anteilseigner darauf hinwirken, dass eine Teflon-Fabrik gar nicht erst gebaut wird, wirkt das sehr viel nachhaltiger, als nur die entsprechende Aktie aus dem Portfolio zu verkaufen.

Wir haben unsere Stimmrechtspolitik bei dem Stimmrechtsberater ISS hinterlegt. Mit diesen Vorschlägen üben wir unsere Stimmrechte auf Hauptversammlungen aus. Angesichts von Hunderten von Aktien, in die wir mit unseren verschiedenen Fonds investieren, wäre es wegen der Größe unserer Gesellschaft viel zu aufwendig, zu versuchen, das in Eigenregie zu übernehmen. Wir würden zudem in vielen Fällen gar nicht ernst genommen, wenn es sich um größere Unternehmen oder gar Konzerne handelt.

Als erste Fondsgesellschaft in Deutschland neutralisiert Acatis vollständig die Treibhausgasemissionen in ausgewählten Fonds. Das geschieht über den einzig sicheren Weg, den CO₂-Ausstoß insgesamt in Zukunft zu verringern, nämlich die Stilllegung von offiziell gehandelten CO₂-Emissionsrechten. Denn nur dann müssen von Unternehmen zwingend Emissionen eingespart werden, weil diese nicht mehr in die Atmosphäre gelangen dürfen.“

Während einer persönlichen Konversation kam Dr. Leber nochmal auf folgende Punkte, die überaus wichtig sind, wenn wir dieses Thema ernsthaft beleuchten und weiterentwickeln wollen:

- *The Law of Unintended Consequences: Ich nehme Einfluss auf A und bewirke B, z. B., ich verbiete genmanipulierte Lebensmittel und verschlechtere damit die Ernährung von Entwicklungsländern.*
- *Unkenntnis von Wechselwirkungen im Allgemeinen: CO₂ wird gemieden und wechselt damit in die Hände von verantwortungsloseren Eigentümern, gleichzeitig wird das gemiedene CO₂ durch andere Emittenten ausgeglichen, die sich im Rahmen des CO₂-Handels die freien Quoten sichern.*
- *Regulierungen von Maßnahmen ohne Benennung und Messung der beabsichtigten Ziele (Wohlfühlregulierung).*

Das sind ja mal sehr klare Ansagen! Was bedeuten diese konkret?

Ganz einfach, die Kapitalgeber (also auch Sie als Anleger und Investoren) müssen sich aus der „Greenwashing-“ und „Marketingecke“ verabschieden und sich an realistischen und langfristig planbaren Investmentzielen orientieren. Ein harter und aufwändiger, aber langfristig lohnender Job!

Zukunftsorientierter und somit langfristig ausgerichteter **Pragmatismus** anstelle ideologisch und kurzfristig geprägter Handlungsweisen wird uns allen eine bessere Welt bereiten. Sollte ich dennoch bis zum Erscheinen dieses Buches von den sich rapide verändernden Ereignissen eingeholt worden sein, bitte ich dies zu entschuldigen. Aber ich musste irgendwann mal einen „Pflock“ setzen.

Sogar dem größten und mächtigsten Vermögensverwalter der Welt werden die unrealistischen Forderungen zu viel. In den USA gibt es seit 2021/2022 immerhin nicht zu

übersehende Geldgeber (Pensionskassen etc.), die diese in den letzten Jahren durch Regierungen, Lobbyisten und darauf spezialisierte Verbände aufgesetzten radikalen Entwicklungen nicht mehr akzeptieren und im Sinne derer Anleger nicht mehr hinnehmen möchten.

Schade ist, dass durch diese radikalen Vorgaben und Einschätzungen die Zukunft unserer Kinder und deren Kinder wohl nicht mehr im richtigen Lichte berücksichtigt und vorangetrieben wird.

Wo bleibt der zukunftsorientierte Pragmatismus?

Die folgenden Ausführungen sollen Ihnen einen persönlichen Leitfaden aufzeigen, diese Fragen für sich, Ihre Familien und Ihre Anleger aus einer gewissen (**un**ideologischen) Distanz zu analysieren und einzuschätzen.

Ich erwarte von niemandem Schulterklopfen, aber auch keine unfundierten Kommentare „unter der Gürtellinie“, da ich mich mit diesem Thema nachweislich seit Anfang der Neunzigerjahre beschäftige. Ich erwarte konstruktive Hinweise, Lösungen, Anregungen und Ideen, die ich dann bei künftigen Auflagen dieses Buches gerne berücksichtigen werde.

Wie man einerseits die notwendigen Investitionen in nachhaltige und verantwortliche Anlagen steuern kann, ohne den primären Zweck eines Investments (Rendite) zu vernachlässigen, soll hier ebenso aufgezeigt werden wie die alternative Möglichkeit, direkt mit Spenden oder philanthropischem Engagement „Gutes zu tun“.

Beide Themen wurden bisher getrennt betrachtet, aber man kann ja das eine tun und das nicht lassen.

Noch ein sehr wichtiger Aspekt: Sofern ich nicht richtig gegendert haben sollte (die Vorgaben ändern sich ähnlich schnell wie die Vorgaben und Ideen für nachhaltige Investments), dann gehen Sie bitte davon aus, dass ich meine Ausführungen stets „geschlechterneutral“ analysiert und verfasst habe.

Geltendorf, Deutschland

Martin Dilg

Literatur

Binnie, I. (2023): BlackRock's Fink says he's stopped using "weaponized" term ESG, unter: <https://www.reuters.com/business/environment/blackrocks-fink-says-hes-stopped-using-weaponised-term-esg-2023-06-26/>, abgerufen am 2. August 2026.

Denver, A. (2023): Larry Fink "ashamed" to be part of ESG political debate, unter: <https://www.axios.com/2023/06/26/larry-fink-ashamed-esg-weaponized-desantis>, abgerufen am 2. August 2023.

Heuser, H. (2023): Hendrik Leber: „Bin kein Missionar – mein Job ist, Geld zu verwalten“, unter: <https://www.fondsprofessionell.at/news/uebersicht/headline/hendrik-leber-bin-kein-missionar-mein-job-ist-geld-zu-verwalten-225335/newsbild/1/>, abgerufen am 2. August 2023.

Prakash, P. (2023): BlackRock CEO Larry Fink, who faced intense backlash for championing ESG, says he’s “ashamed” the topic has become politicized, unter: <https://fortune.com/2023/06/26/blackrock-ceo-larry-fink-esg-political-crossfire-ashamed/>, abgerufen am 2. August 2023.

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
1.1	Was ist wirklich gemeint? Eine kritische, aber pragmatische Heranführung UN Sustainability Goals (SDGs) – Vorstellung und Einordnung	1
1.2	UN Sustainability Goals (SDGs) – Vorstellung und Einordnung	5
	Literatur	20
2	Philosophischer Teil War schon Karl Marx für „nachhaltiges“ Investieren?	23
	Literatur	64
3	Theoretischer Teil Begriffswirrwarr endlich sortiert bzw. was niemand benötigt und nur von der erfolgreichen Umsetzung ablenkt	67
3.1	Bekannte Ansätze verantwortlichen Investierens	67
3.2	Regulatorische Begriffe <i>Oder WAS bedeutet</i>	104
	Literatur	107
4	Praktischer Teil Wie ein nachhaltiges Investmentportfolio aufgebaut sein kann – was man dafür benötigt und berücksichtigen sollte	111
4.1	Siegel Qualität oder Marketing?	111
4.2	Indices Fluch oder Segen?	115
4.3	Ratingagenturen Finde die „richtige“	136
	Literatur	156
5	Zusammenfassung und Ausblick	159
	Literatur	166
6	Nachwort	167
7	Danke an	169



1.1 Was ist wirklich gemeint? Eine kritische, aber pragmatische Heranführung | UN Sustainability Goals (SDGs) – Vorstellung und Einordnung

Immer mehr Investmentmanager und auch private Anleger stehen vor der Herausforderung, ihre Anlageziele nachhaltig, sozial, ethisch und/oder ökologisch auszurichten. Bis vor ein paar Jahren war es eine freiwillige Entscheidung der Investoren und nur sehr spezialisierte Anleger konnten und wollten dies bei ihren Anlageentscheidungen umsetzen. Zwischenzeitlich hat dieses Thema – auch getrieben durch den Regulator – eine ganz neue Dynamik aufgenommen. Jede Anlagegesellschaft möchte dabei sein und mit immer neuen Ideen potenzielle Wettbewerbsvorteile erringen. Dabei ist es jedoch wichtig, nicht einfach nur zwischen Schwarz und Weiß zu unterscheiden, sondern vielmehr die farbenprächtige Zone dazwischen zu beleuchten und zu bearbeiten. Dies ist mit erheblichem Aufwand verbunden und es ist jetzt an der Zeit, eine gewisse Bestandsaufnahme vorzunehmen, wofür die nächsten Seiten eine möglichst pragmatische Anleitung sein sollen. Da diese Entwicklung erst am Anfang steht (auch wenn viele Marktteilnehmer das anders sehen), ist es sehr wichtig, möglichst viele Aspekte abzuwägen und in konstruktiven Diskussionen zu einer gemeinsamen, zukunftsorientierten Ausrichtung zu kommen.

Dabei geht es keinesfalls darum, marketinggetriebenes „*Greenwashing*“ zu unterstützen oder als **Moralapostel** die Welt zu verändern. Vielmehr müssen Anlageentscheider die langfristigen Auswirkungen ihrer Investitionen als Kapitalgeber berücksichtigen. Denn Umweltkatastrophen wie einst bei der „Deepwater Horizon“ im Golf von Mexiko oder der „Exxon Valdez“ vor Alaska erfuhren zu Recht enorme Aufmerksamkeit; unzählige weniger publizitätsträchtige Verfehlungen führen gleichwohl zu wesentlich größeren **materiellen** Schäden, die sowohl die Umwelt betreffen, aber mehr noch die Entwicklung von Wirtschaft und Gesellschaft negativ beeinflussen. Leider sind die so

genannten *Intangibles*, also die **immateriellen** Unternehmenswerte (wie Marken, Umsätze, Lizenzen, Patente etc.), schwer messbar, beeinflussen aber den langfristigen Unternehmenserfolg maßgeblich. Sie finden deshalb kaum die notwendige Beachtung, weil bisher nur der kurzfristige Erfolg zählt und die Auswirkungen schlechten Managements auf die langfristige Entwicklung eines Unternehmens verdrängt werden.

Die neue Ausrichtung in der Vermögens- und Investmentanlage wird dadurch forciert, dass so genannte *Externalities*, also externe Einflüsse wie Korruption etc., erhebliche Bedeutung für Wertbeständigkeit und -entwicklung eines Unternehmens haben. Bis in die nahe Vergangenheit hatten solche Verfehlungen geringe oder gar keine Auswirkungen auf den Cashflow, den Gewinn oder das Risikoprofil, weshalb sie bei der Bewertung eines Unternehmens komplett vernachlässigt wurden. Doch neue Regulierungen, wachsender Einfluss der Aktionäre (Shareholder) und direkt Betroffener wie Mitarbeitern und anderen (Stakeholder) sowie die sich verändernde Marktdynamik treiben die Einbeziehung dieser äußeren Einwirkungen auf den Geschäftserfolg in neue Dimensionen, wie der Skandal um Volkswagen vor einigen Jahren demonstrierte. Solche Externalities und damit auch so genannte **Shitstorms in den modernen sozialen Medien** lassen sich inzwischen messen und für die Unternehmensbewertung heranziehen.

Unternehmenslenker und deren Investoren müssen sich über diese neuen Dynamiken im Klaren sein, um Wertentwicklungsmöglichkeiten zu erkennen und Risiken zu managen. Sie müssen künftig diese externen – aber auch internen – Effekte identifizieren und quantifizieren sowie die Implikation für den Unternehmenswert erkennen lernen. Und aus Sicht eines effizienten Anlageportfolios wird es damit immer wichtiger, entsprechende Investmentvehikel zu finden, die **risikoadjustierte Erträge** abliefern und dabei die jeweiligen Anlagerestriktionen berücksichtigen – was ganz besonders für institutionelle Anleger gilt.

Hinzu kommt ein weiterer Trend: **Enorme Anlagevolumina** sind in den letzten Jahren im Segment nachhaltiger Investments gelandet und bedürfen deshalb einer besonderen Würdigung und Analyse, zumal es immer noch keine einheitliche, allgemeingültige Definition für diese Anlageklasse gibt. Offensichtlich hat sich in der aktuellen Diskussion der Begriff „ESG“¹ als Synonym für nachhaltiges Investieren herauskristallisiert, greift aber aus meiner Sicht viel zu kurz, worauf im Folgenden detailliert ebenfalls eingegangen wird (vgl. BaFin 2021).

Um es bereits hier ganz deutlich zu adressieren: Es wird nicht nach dem Motto „Tue Gutes und rede darüber“ abgetan sein, weil jedes Unternehmen, das Anlageberatung und Portfolioverwaltung anbietet, gemäß MiFID-II-Richtlinie 2014/65/EU seit dem 02.08.2022 verpflichtet ist – neben den finanziellen Verhältnissen, den Anlagezielen sowie den Erfahrungen und Kenntnissen des Kunden – auch die Nachhaltigkeitspräferenzen in die Auswahl eines geeigneten Produkts einfließen zu lassen.

¹Die englische Abkürzung ESG (Environmental, Social and Governance) steht für Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung. In der Literatur und der Presse wird ESG auch häufig mit dem Begriff „nachhaltig“ gleichgesetzt.

Eine gute Zusammenfassung gibt es dazu von **Berberich und Rembt**: „Das Konzept der Nachhaltigkeitspräferenzen beinhaltet drei Kategorien an Finanzinstrumenten, welche einen spezifischen Anteil an Investments gemäß der EU-Taxonomie, SFDR oder PAI aufweisen. Demnach kann der Kunde entscheiden, ob und in welchem Umfang eines oder mehrere der Selektionsinstrumente in seine Anlage integriert werden sollen. Falls ein Kunde bspw. die erste Kategorie einbeziehen mochte, muss er den **Mindestanteil** seines Portfolios angeben, den er in eine **ökologische Investition gemäß EU-Taxonomie** investiert haben mochte. Dies führt zu einer Abhängigkeit in der Beratung von der Verfügbarkeit der Daten und Produkte, die den Kundenanforderungen entsprechen sollen. Zusätzlich benötigen einige Kunden Hilfe, um ihre Wahl zwischen den drei verschiedenen Kategorien und ihren Merkmalen zu verstehen sowie einen passenden Mindestanteil zu nennen. Aber auch auf Seiten der Anlageberater bedarf es an Schulungen bezüglich der Konzepte der EU-Taxonomie, den SFDRs und den PAIs, um die empfundene Komplexität in der Abfrage zu reduzieren. Haupteffekt der Änderungen der delegierten Verordnung (EU) 2017/565 ist die potenzielle **Verringerung des Auftretens von Greenwashing und Falschverkäufen**. Die Regeln zu den Nachhaltigkeitspräferenzen konnten die Transformation der Wirtschaft fordern, sodass es die Unternehmen auf ihrem Weg zur Nachhaltigkeit effektiv begleitet und auch die bereits nachhaltigen Unternehmen weiterhin unterstützt. Des Weiteren haben in der Vergangenheit unter Umständen einige Anlageberater Retail-Investoren eher selten direkt nach nachhaltigen Anlagen gefragt. Dies konnte sich durch MiFID II und die direkte Kommunikation zwischen Anlageberater und Kunden über Nachhaltigkeitsthemen ändern. Möglicherweise erkennen Fondsanbieter, dass der **Einbezug von Nachhaltigkeitsaspekten den Retail-Investoren wichtiger** wird und sie deshalb **weitere nachhaltige Investmentfonds** aufsetzen. Demnach konnte der Wirkungskanal ‚Kapitalbereitstellung und Kapitalkosten‘ verstärkt werden, wodurch Unternehmen zusätzlich motiviert werden, nachhaltiger zu wirtschaften. Gleichzeitig konnte die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz bewirken, dass die Anleger der Bekämpfung des Klimawandels eine wichtigere Rolle zuschreiben. Als Folge ist denkbar, dass Anleger verstärkt nach Lösungen und Investitionsmöglichkeiten in nachhaltige Investmentfonds suchen sowie in ihrer Rolle als Stakeholder die Cashflows brauner Unternehmen negativ beeinflussen. Ebenfalls kann dies bewirken, dass nachhaltige Investmentfonds den Wirkungskanal ‚Demonstration‘ und die damit verbundene Etablierung einer neuen sozialen Norm leichter umsetzen können. Limitiert werden die möglichen Effekte von MiFID II teilweise durch die derzeit **ingeschränkte Auswahl passender Produkte**, da bspw. die EU-Taxonomie bisher nur für die ersten beiden Umweltziele technische Bewertungskriterien definiert hat. Dementsprechend sind Produkte, die Taxonomie-konform investieren, in ihrer Anzahl beschränkt. Anlageberater konnten hierdurch Schwierigkeiten haben, dem Retail-Investor gemäß seiner Nachhaltigkeitspräferenz geeignete Produkte anzubieten. Jedoch ist aufgrund der stetigen Weiterentwicklung der EU-Taxonomie und des Marktes für nachhaltige Finanzprodukte davon auszugehen, dass die Auswahl an Produkten kontinuierlich zunehmen dürfte. Dadurch konnten Anlageberater und Fondsanbieter in Zukunft das heterogene Nachhaltigkeitsverständnis der Retail-Investoren akkura-

ter adressieren. Insgesamt können somit durch die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen der Anleger **Informationsasymmetrien abgebaut**, der **Wissensaustausch gefördert** und die **kritische Masse erhöht** werden.“²

Die Praxis sieht 2023 aber so aus: „Finanzberater und Versicherungsvermittler bemühen sich, die Vorgaben zur nachhaltigen Beratung zu erfüllen. Jedoch sind längst nicht alle Kunden auch daran interessiert. Zu diesem Ergebnis kommt das 15. AfW-Vermittlerbarometer. Dafür hat der Bundesverband Finanzdienstleistung AfW im Oktober und November 2022 mehr als 1300 Finanzanlagenvermittler mit Erlaubnis nach Paragraph 34f Gewerbeordnung (GewO) und Versicherungsvermittler mit Zulassung nach Paragraph 34d GewO online zu aktuellen Themen befragt. Der Erhebung zufolge hat nur gut jeder zweite Kunde (53 Prozent) an einer Beratung zu nachhaltigen Finanz- und Versicherungsprodukten Interesse und möchte über seine ESG-Präferenzen sprechen. 22 Prozent wollen das Thema überhaupt nicht ansprechen, jedem vierten Kunden (25 Prozent) sind ESG-Aspekte in der Geldanlage egal. Die Pflicht, Anlagekunden zu ihren Nachhaltigkeitspräferenzen zu befragen, gilt für 34f-Vermittler erst seit dem Inkrafttreten der überarbeiteten Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV) am 20. April dieses Jahres. Versicherungsvermittler haben die ESG-Präferenzen ihrer Klientel bereits seit dem 2. August 2022 zu erheben. So sieht es die Neufassung der delegierten Verordnung 2017/565 zur Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie Mifid II vor, die seitdem ihre Wirkung entfaltet. Da die AfW-Umfrage zu einer Zeit stattfand, zu der freie Finanz-Profis die ESG-Präferenzen noch nicht ermitteln mussten, stammen die Antworten überwiegend von Versicherungsvermittlern und -maklern.“ Wir sehen, dass viele Vermittler sich inzwischen in die Thematik eingearbeitet und die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen in ihren Beratungsprozess integriert haben“, sagt Rechtsanwalt Norman Wirth, Geschäftsführender Vorstand des AfW. „Die Verankerung der Nachhaltigkeit in der Beratung sei aber ein Prozess, der Zeit braucht. Um zu erfahren, welche Erfahrungen freie Finanz- und Versicherungsprofis mit der Nachhaltigkeitspräferenzabfrage gemacht haben“.

Thomas E. meint: „Ein paar Kunden legen Wert darauf, sind aber weniger als fünf Prozent meiner Kunden. Den Rest interessiert es nicht, weil es wahrscheinlich noch zu komplex ist.“

Birgit M. sagte mir: „Wir müssen die Nachhaltigkeitspräferenzen abfragen und dokumentieren, aber fast alle Kunden interessierte es nicht. Die sagen: Wo kann ich unterschreiben? Diversifikation ist denen wichtig, um eine risikoadjustierte Wertentwicklung zu erreichen, was bei einem eingeschränkten Investmentuniversum nur schwer möglich ist. Die Leute verstehen auch nicht, was politisch gerade gemacht wird, und haben damit immer weniger Vertrauen in Regelungen.“

Die Kunden werden also entsprechend aufwändig befragt und aufgeklärt, machen aber das Kreuzchen bei „kein Interesse“, weil man sich das Anlageuniversum aktuell nicht unnötig verkleinern lassen möchte.

²Masterarbeit Julian Berberich und Korbinian Rembt vom 29.11.2022 „Nachhaltige Investmentfonds – Anspruch, Wirklichkeit und Möglichkeiten mit Fokus auf den Klimawandel“.

Nachdem wir ja wissen, dass die Finanzbildung in Deutschland nicht besonders gefördert und demnach ausgeprägt ist, stellt sich für mich die Frage, warum ein Vermögensberater einem Kunden diese Fragen stellen muss, wobei sogar das BaFin aktuell zugibt: „*Noch gibt es keine einheitlichen Mindeststandards für nachhaltige Geldanlagen und kein unabhängiges Verbraucherlabel. Hinter den Namenszusätzen wie ‚ökologisch‘, ‚sozial‘, ‚ethisch‘, ‚grün‘ oder ‚klimafreundlich‘ verbergen sich ganz unterschiedliche Kriterien. Jeder Anbieter kann etwas Anderes darunter verstehen. Um beurteilen zu können, ob die Geldanlage Ihrem Verständnis von Nachhaltigkeit entspricht, müssen Sie sich genau informieren*“ (vgl. BaFin 2023).

Wenn man böse argumentieren würde, könnte man sagen, dass Kunden, die nicht einmal den **Zinseszins**effekt, geschweige denn eine **negative Realrendite** erklären könnten, an dieser Stelle eine Entscheidung treffen sollen über etwas, was es eigentlich noch gar nicht gibt.

1.2 UN Sustainability Goals (SDGs) – Vorstellung und Einordnung

Um diese Fragen und die damit verbundenen Kundenentscheidungen etwas zu steuern, wurden im September 2015 die „Sustainable Development Goals“ von **allen** Mitgliedern der Vereinten Nationen (UN) verabschiedet. Die 17 Nachhaltigkeitsziele mit 169 (!) Zielvorgaben wurden in der Agenda 2030 für Nachhaltige Entwicklung festgehalten, die alle Mitgliedstaaten bis 2030 verwirklichen wollen (vgl. Zerrath 2019).

Wie Abb. 1.1 zeigt, handelt es sich damit nicht nur um Umweltthemen. Allein aus dieser Übersicht ist ableitbar, dass es unmöglich ist, Investitionen zu finden, die **allen** Bereichen gerecht werden. Somit wird ein Investor versuchen auch hier eine Diversifikation dieser SDGs in seinem Portfolio zu erzielen, wie man es bisher bereits mit Branchen, Staaten und Währungen versucht umzusetzen. Damit soll in einem ausgewogenen Portfolio sichergestellt werden, keine Klumpenrisiken aufzubauen und somit nicht von nur einer Branche oder wenigen SDGs abhängig zu werden.

Deshalb müssen Portfoliomanager von traditionellen Portfoliokonstruktionen und Investmentprozessen abweichen und die hier zusätzlich komplexe Researcharbeit mit herkömmlichen Methoden kombinieren, um in Unternehmen investieren zu können, die langfristige



Abb. 1.1 Übersicht der 17 SDGs der UN. (Quelle: DGVN)

Ziele verfolgen und auch **verantwortbare Erträge** abliefern. Dies sind oftmals solche Firmen, die nicht ursächlich darum bemüht sind, bei jedem Quartalsreport mit immer neuen Spitzenergebnissen zu überzeugen, und die oft deshalb erfolgreich sind, weil sie in einem Nischenmarkt zumeist Weltmarktführer sind. **Es gibt kein unlimitiertes Wachstum.**

Es geht also in erster Linie nicht um die Frage, ob „responsible investments“ outperformen, sondern wie der Investmentstil, wie die Qualität der zugrunde liegenden Unternehmensanalyse, wie erfolgreich die Aktienausswahl und die Fähigkeiten des Investors sind, unter Berücksichtigung des jeweiligen Anlagehorizonts sowie der begleitenden Marktbedingungen ein erfolgreiches Portfolio zu konstruieren.

Durch die aktuellen dynamischen sowie die immer noch sehr komplexen Entwicklungen und Veränderungen soll das vorliegende Buch eine **aktuelle Bestandsaufnahme** darstellen, zum **Denken anregen** und **Hinweise geben**, wie **künftige Investmententscheidungen** rechtzeitig und zielgerichtet antizipiert werden können.

Ich habe sehr lange überlegt, ob ich die Ziele explizit aufführen und Ihren eigenen Gedanken überlassen oder ob ich die Seiten anderweitig nutzen soll. Aber ich finde, Sie sollten sich bereits an dieser Stelle die Zeit nehmen, sich die UN-Vorgaben zu Gemüte zu führen und auf Ihre Bedürfnisse sowie Anlageentscheidungen anzuwenden – oder auch nicht. Sicher ist dies nicht trivial, weil viele Ziele auch untereinander verknüpft und die Betrachtungen sehr komplex sind.

Ziel 1: Keine Armut (No Poverty)

„Die Beseitigung der extremen Armut für alle Menschen weltweit bis 2030 ist ein zentrales Ziel der Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung. Zwischen 2015 und 2018 setzte sich der historische Rückgang der weltweiten Armut fort, wobei die Armutsquote von 10,1 Prozent im Jahr 2015 auf 8,6 Prozent im Jahr 2018 sank. Die aktuellen Prognosen deuten darauf hin, dass die weltweite Armutsquote aufgrund der COVID-19-Pandemie von 8,3 Prozent im Jahr 2019 auf 9,2 Prozent im Jahr 2020 stark ansteigen wird, was den ersten Anstieg der extremen Armut seit 1998 und den größten Anstieg seit 1990 bedeuten und die Armutsbekämpfung um etwa drei Jahre zurückwerfen würde.

Die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie haben die stetigen Fortschritte bei der Armutsbekämpfung der letzten 25 Jahre zunichte gemacht. Diese beispiellose Umkehrung wird durch die steigende Inflation und die Auswirkungen des Krieges in der Ukraine noch verschärft. Schätzungen zufolge werden diese Krisen zusammengenommen dazu führen, dass im Jahr 2022 zusätzlich 75 bis 95 Millionen Menschen in extremer Armut leben werden, verglichen mit den Prognosen vor der Pandemie.“ (Quelle: DGVN)

Ziel 2: Kein Hunger (No Hunger)

„Das Ziel Nr. 2 für nachhaltige Entwicklung besteht darin, bis 2030 eine Welt frei von Hunger zu schaffen. Im Jahr 2020 litten weltweit zwischen 720 Millionen und 811 Millionen Menschen an Hunger; etwa 161 Millionen mehr als 2019. Ebenfalls im Jahr 2020 waren 2,4 Milliarden Menschen, d. h. über 30 Prozent der Weltbevölkerung, mäßig oder

stark ernährungsunsicher, d. h. sie hatten keinen regelmäßigen Zugang zu angemessener Nahrung. Diese Zahl ist in nur einem Jahr um fast 320 Millionen Menschen gestiegen. Weltweit litten im Jahr 2020 149,2 Millionen Kinder unter fünf Jahren oder 22,0 Prozent an Stunting (geringe Körpergröße für ihr Alter), ein Rückgang gegenüber 24,4 Prozent im Jahr 2015.

Die Zahl der Menschen, die hungern und unter Ernährungsunsicherheit leiden, war zwischen 2014 und dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie allmählich angestiegen. Die COVID-19-Krise hat diesen Anstieg noch beschleunigt und alle Formen der Unterernährung, insbesondere bei Kindern, verschlimmert. Der Krieg in der Ukraine führt zu einer weiteren Unterbrechung der globalen Lebensmittelversorgungsketten und verursacht die größte globale Nahrungsmittelkrise seit dem Zweiten Weltkrieg.“ (Quelle: DGVN)

Ziel 3: Gesundheit und Wohlergehen (Good Health and Well-Being)

„Die Sicherstellung eines gesunden Lebens und die Förderung des Wohlbefindens in jedem Alter sind wesentliche Voraussetzungen für eine nachhaltige Entwicklung. Die COVID-19-Pandemie verbreitet weiterhin menschliches Leid.

Bis Mitte 2022 hatte COVID-19 weltweit mehr als 500 Millionen Menschen infiziert. Jüngsten Schätzungen zufolge könnte die Zahl der direkt und indirekt auf COVID-19 zurückzuführenden ‚überzähligen Todesfälle‘ bis Ende 2021 bis zu 15 Millionen betragen.

Die Pandemie hat zu einer schwerwiegenden Unterbrechung der grundlegenden Gesundheitsdienste geführt, eine Zunahme von Angstzuständen und Depressionen ausgelöst, die weltweite Lebenserwartung gesenkt, die Fortschritte bei der Bekämpfung von HIV, Tuberkulose (TB) und Malaria zunichte gemacht und zwei Jahrzehnte der Bemühungen um eine flächendeckende Gesundheitsversorgung zum Stillstand gebracht.

Infolgedessen sank die Durchimpfungsrate zum ersten Mal seit zehn Jahren, und die Todesfälle durch Tuberkulose und Malaria nahmen zu. Es sind dringende und konzertierte Maßnahmen erforderlich, um die Welt wieder auf den Weg zur Erreichung des Ziels 3 zu bringen.“ (Quelle: DGVN)

Ziel 4: Qualifizierte Ausbildung (Quality Education)

„Qualitativ hochwertige Bildung für alle ist eine wesentliche Voraussetzung für eine friedliche und wohlhabende Welt. Bildung vermittelt den Menschen das Wissen und die Fähigkeiten, die sie brauchen, um gesund zu bleiben, Arbeit zu finden und Toleranz zu fördern.

Der Ausbruch von COVID-19 hat jedoch eine globale Bildungskrise ausgelöst. Die meisten Bildungssysteme in der Welt wurden durch die Unterbrechung des Unterrichts stark in Mitleidenschaft gezogen und standen vor noch nie dagewesenen Herausforderungen. Die durch die Pandemie verursachten Schulschließungen hatten verheerende Folgen für das Lernen und das Wohlergehen der Kinder.