

# STELLUNGNAHME

## GREENWASHING BEI KAPITALANLAGEN

**MehrWert.**

FINANZ.BEWUSST.SINN.

# STELLUNGNAHME

## GREENWASHING BEI KAPITALANLAGEN

### **Nachhaltiges Investieren – nur eine geschickte Verkaufsmasche?**

Die omnipräsente Covid-Pandemie und der Krieg in der Ukraine haben den Klimawandel und soziale Ungerechtigkeitsthemen in letzter Zeit medial in den Hintergrund treten lassen. Dabei haben sich diese jedoch keineswegs in Luft aufgelöst.

So sind in den nächsten Jahren nach wie vor ca. 20 Billionen USD an Investitionen nötig, um das Net-Zero Ziel des EU Green Deals bis zum Jahre 2050 zu erreichen und den Temperaturanstieg, wie im Pariser Klimaabkommen bestimmt, bei maximal 1,5 Grad Celsius zu begrenzen (Internationaler Währungsfonds). Und das, trotz bereits stark gestiegener Zuflüsse von Finanzmitteln in nachhaltige Investitionen. Alleine zwischen 2014 und 2020 haben sich globale nachhaltige Investition fast verdoppelt; von ca. 18,3 Billionen USD auf 35,3 Billionen USD (Global Sustainable Investment Alliance). Auch in Deutschland wächst der Markt für nachhaltige und verantwortungsbewusste Geldanlagen stetig, im Vorjahr zum Beispiel um 130 % (FNG Marktbericht). Dabei haben vor allem auch aktuelle Mittelflüsse am Kapitalmarkt gezeigt, dass nachhaltige Investments, insbesondere Fonds, eine robustere Anlage darstellen als konventionelle. So verzeichneten konventionelle Fonds im Euroraum im ersten Quartal 2022 einen Investitionsrückgang um -129 % und damit sogar Nettoabflüsse, wohingegen nachhaltige Fonds im selben Zeitraum zwar einen Rückgang um -37 %, unter dem Strich jedoch nach wie vor Mittelzuflüsse, verzeichneten.

Diese Faktenlage lässt für viele Anleger nur einen Schluss zu: den nachhaltigen Investments gehört die Zukunft. Das haben mittlerweile auch viele institutionelle Finanzmarktteilnehmer erkannt, seien es Banken, Versicherungen, Fondsverwalter oder Finanzvermittler. Sustainability sells. Genau das birgt jedoch auch Risiken und bringt v.a. für Privatanleger ein Problem mit sich: woran erkennt man wirklich nachhaltige Anlagen und wer springt lediglich als Verkaufsstrategie auf den „grünen Zug“ mit auf?

**MehrWert.**

FINANZ.BEWUSST.SINN.

Hier Transparenz zu schaffen haben sich die regulatorischen Instanzen, allen voran die Organe der Europäischen Union, zur Aufgabe gemacht. So wurden bereits im Jahr 2014 Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitenden verpflichtet, über Umweltschutz, Soziales und Unternehmensführung (im englischen ESG) im nicht-finanziellen Teil der jährlichen Berichterstattung zu informieren. Durch die unzureichende Ausgestaltung der Richtlinienbeschlüsse gab es für Unternehmen jedoch viele Schlupflöcher, sodass hinsichtlich den ESG-Faktoren „Rosinenpickerei“ betrieben werden konnte und die tatsächlichen Auswirkungen der Unternehmen auf die Umwelt meist verborgen blieben (Björklund).

Auf Grund der enttäuschenden Ergebnisse dieser Richtlinienbeschlüsse wollte die EU nachbessern und hat im Jahr 2021 verschiedene Änderungen ins Leben gerufen. Dadurch soll vor allem die Transparenz nachhaltiger Geldanlagen erhöht und somit die Reallokation von Kapital in klimafreundliche Unternehmen unterstützt werden. So sieht die neue Verordnung zum einen deutlich strengere Richtlinien hinsichtlich der Berichterstattung von Unternehmen vor. Zum Beispiel müssen berichtspflichtige Unternehmen mit mehr als 250 Mitarbeitenden ab 2024 die Wirkung von Nachhaltigkeitsaspekten, also unter anderen den Auswirkungen des Klimawandels, auf die eigene wirtschaftliche Lage des Unternehmens kommunizieren und gleichzeitig auch die Auswirkungen des Betriebs auf diese Nachhaltigkeitsaspekte verdeutlichen. Zum anderen wurde für Anbieter von Anlageprodukten, z.B. Fonds und ETFs, eine Offenlegungsverordnung geschaffen, welche für größtmögliche Transparenz dieser Produkte hinsichtlich sozialer und / oder ökologischer Merkmale und Anlageziele sorgen soll. Hauptziel ist dabei, für Anleger\*innen eine Art Vergleichbarkeit von Anlagestrategien mit Blick auf deren Nachhaltigkeitsanspruch zu schaffen. So werden Fonds und ETFs regulatorisch nun in Artikel 6- (keine Nachhaltigkeitskriterien nötig), Artikel 8- (Nachhaltigkeitskriterien werden berücksichtigt, stehen aber nicht im Vordergrund) und Artikel 9-Produkte (Nachhaltigkeitsziel ist verpflichtend) unterteilt.

Aktuell sind auch bereits knapp 50 % der in Deutschland zugelassenen Fonds und ETFs nach Artikel 8 und 9 gemäß der EU-Offenlegungsverordnung klassifiziert und lassen demnach einen starken Nachhaltigkeitsgedanken bei Fondsverwaltern vermuten (Morningstar). Bei genauerem Blick auf die Ausgestaltung eben jener Finanzprodukte wird es jedoch zunehmend komplex. So können durchaus auch Fonds / ETFs, welche nach Artikel 8 klassifiziert sind, die Nachhaltigkeitsanforderungen für Artikel 9-Produkte erreichen und diese sogar übertreffen.

Wenn dabei jedoch mehr als ein Nachhaltigkeitsziel verfolgt wird – zum Beispiel durch Investitionen in Unternehmen, welche durch ihre Produkte oder Dienstleistungen sowohl ökologische als auch soziale Ziele verfolgen – ist eine Einstufung als Artikel 9 aktuell nicht mehr möglich. Bei Auflage, sprich Erstvertrieb, des Finanzprodukts vor Jahresende 2021 war dies sehr wohl noch möglich, so dass nun beide Arten von Artikel 9-Produkten vorzufinden sind. Gleichzeitig können Artikel 6-Produkte ähnliche Nachhaltigkeitsansprüche im Anlageprozess aufweisen wie Artikel 8-Fonds oder ETFs in minimaler Ausgestaltung. Der Grundstein für Verwirrung und dadurch auch (teilweise) falsche Wahrnehmung der Nachhaltigkeitsansätze der jeweiligen Fonds ist gelegt.

Hinzu kommt eine bunte Landschaft an sogenannten ESG-Ratings, welche von nachhaltig beworbenen Anlageprodukten gerne als Maßstab zur Bewertung von Unternehmen herangezogen werden. Diese Ratings beziehen sich dabei meist auf öffentlich publizierte Daten der Unternehmen und werten diese entsprechend einer jeweils individuellen Methodologie aus. Dabei gibt es zwischen den Anbietern dieser Ratings jedoch teilweise eklatante Unterschiede. So weisen zum Beispiel die Ratings der Anbieter Sustainalytics und MSCI eine Korrelation von lediglich 8 % auf und variieren in der Nachhaltigkeitseinschätzung der Unternehmen somit deutlich (CSRHub). Weiterhin schneiden größere Unternehmen oftmals besser ab, obwohl dies nicht bedeutet, dass diese verantwortungsvoller agieren (Drempetic). Es ist vielmehr auf den Grund zurückzuführen, dass kleinere Unternehmen weniger Ressourcen zur freiwilligen Kommunikation mit und Information von Investoren und Ratingagenturen besitzen.

Des Weiteren weisen viele Methoden zur ESG-Bewertung eine gewisse Sektorneutralität auf. Es wird also davon ausgegangen, dass in allen Branchen – beispielsweise auch der Waffen- oder Ölindustrie – nachhaltige Unternehmen vertreten sind. Im sogenannten Best-in-Class-Verfahren werden dann die nachhaltigsten Unternehmen einer Branche bestimmt und für Investitionen freigegeben, obwohl diese mit Blick auf nachhaltiges agieren alles andere als gut und stattdessen nur weniger schlecht sein können. In Deutschland nutzten diesen Ansatz im Jahr 2021 immerhin noch 65 % der als nachhaltig beworbenen Fonds (FNG Marktbericht). Vor allem große Institutionen nutzen mit Blick auf die mittlerweile sehr positiven Vermarktungschancen nachhaltiger Finanzprodukte eben jene Ratings, um ihren nachhaltigen Auswahlprozess danach zu steuern und ihre Fonds so als Artikel 8 oder 9 zu klassifizieren.

So sind acht der zehn größten als nachhaltig beworbenen US-amerikanischen Investmentfonds in Öl- und Gasfirmen investiert (Wall Street Journal). Nachhaltig motivierte Anleger\*innen würden bei einem Blick auf die Klassifizierungen und Ratings sicherlich eine andere Qualität erwarten. Zumindest, dass gerade Industrien wie fossile Energiegewinnung gemieden werden. Das ursprüngliche Ziel der Transparenz für Anleger\*innen scheint ad absurdum geführt.

Wie nun mit dieser Gemengelage umgehen? Für Privatanleger\*innen ist es ein zugegeben schwieriges Unterfangen, Fonds und ETFs zu finden, welche ökonomisch stabil und erfolgsversprechend sind und gleichzeitig den eigenen Nachhaltigkeitsansprüchen gerecht werden. Wirklich detaillierte Analysen erfordern Zeit und einen Blick fürs Detail, was in Anbetracht der oftmals mehr als 100-seitigen Verkaufsprospekte von Finanzprodukten leichter gesagt als getan ist. Und nur weil grün draufsteht (z.B. in Ausgestaltung eines Artikel 8 oder 9 Fonds laut Offenlegungsverordnung) ist leider noch lange nicht immer grün drin. Es lohnt sich also Fragen zu stellen wie „wird konkret nach Nachhaltigkeitskriterien gesteuert oder sollen lediglich regulatorische Minimalanforderungen erfüllt werden?“, „sollen bestimmte Ziele proaktiv verfolgt werden und, wenn ja, wie wird deren Erfüllung nachgehalten?“ oder „gibt es kontroverse Titel im Fonds und, wenn ja, was ist die Begründung dafür?“.

Durch solche Fragestellungen steuern auch wir bei Mehrwert unseren Analyseprozess. Dabei stützen wir uns grundsätzlich auch auf öffentlich verfügbare Daten wie zum Beispiel die Anlagerichtlinien und Ausschlusskriterien eines Fonds oder ETFs. Wir wollen uns jedoch sowohl in Sachen Nachhaltigkeit als auch Ökonomie nicht lediglich auf Zahlen und Informationen von Drittanbietern verlassen. Vielmehr ist es uns wichtig, einen direkten Austausch mit Fondsverwaltern zu pflegen und sowohl bei Erst- als auch fortlaufenden Analysen deren Ansatz zu durchleuchten und nachzuvollziehen. Dadurch wollen wir für uns einen Abgleich zu den externen Datenquellen ermöglichen und vor allem auch eine direkte Kommunikationsbasis mit den jeweiligen Fondsmanagern schaffen, um deren Ansichten zu den Themen Risiko-Rendite-Verhältnis, Marktentwicklung und vor allem auch Nachhaltigkeit kritisch zu diskutieren.

Auch wir können uns dabei dem generellen Rahmenwerk und Angebot des Marktes nicht entziehen und schwarze Schafe gibt es leider überall. Wir wollen uns jedoch deutlich vom Begriff der Nachhaltigkeit als Verkaufsmasche oder Werbeversprechen (sogenanntes „Greenwashing“) distanzieren, indem wir versuchen, bestmögliche Ergebnisse für unsere Mandant\*innen – soweit möglich – ausschließlich mit solchen Fonds (und deren Management) zu erzielen, die unsere eigenen, hohen Ansprüche erfüllen und das Thema Nachhaltigkeit ernstnehmen und wirklich „leben“. So lässt sich ein Marktsignal setzen und die Reallokation von Kapital in nachhaltige Unternehmen weiter vorantreiben. Genau darin sehen wir bei MehrWert eben selbigen unseres Tuns.