

# NACHHALTIGE INVESTMENTS

TOPTHEMA: **Digitalisierung der Finanzbranche** 2

## Rendite der Norweger in anderem Licht



„Teure Ethik“ – so betitelte unlängst die Süddeutsche Zeitung eine Meldung der Nachrichtenagentur Reuters. Diese berichtete, die Umsetzung seiner eigenen Ethik-Richtlinien habe den norwegischen Staatsfonds im vergangenen Jahrzehnt 1,3 Milliarden Euro gekostet. Die Rendite sei von 2006 bis 2016 um 1,11 Prozent geringer ausgefallen. Diese gängige Vorurteile scheinbar bestätigende Nachricht macht seither die Runde, als ob sie der endgültige Beleg dafür wäre, dass ethisches und nachhaltiges Anlegen Rendite koste.

Hierzu lohnt ein näherer Blick auf die norwegischen » **Fakten**, als auch auf wissenschaftliche Ergebnisse. Die rudimentäre Berichterstattung einiger Medien unter Negativ-Headline versäumte klarzustellen, dass es sich pro Jahr „lediglich“ um einen Performance-Rückstand von rund 0,10 Prozent handelte. Es fehlte zudem der Vergleich: Die Norweger fuhren mit ihrem Aktienportfolio eine durchschnittliche jährliche Rendite von immerhin 4,8 Prozent ein. Diese Relation lässt ethisches Investment gar nicht mehr so teuer erscheinen. Überdies ist zu differenzieren: Einerseits gab es infolge der ethischen Ausschlusskriterien tatsächlich eine verpasste Performance von rund 0,17 Prozent pro Jahr. Andererseits hat der Fonds gerade dank der verhaltensbasierten Ausschlüsse über die zehn Jahre hinweg 0,8 Prozent mehr Rendite erzielen können als der breite Aktienmarkt. Ist das keine Meldung wert?

Nachhaltigkeitsfilter können allerdings strukturelle Unterschiede gegenüber traditionellen Portfolios bewirken, so eine Anlagestil-Analyse des Absolut Report 2014. Dies kann phasenweise zu unter- oder überdurchschnittlichen Renditen führen. So geschehen in Norwegen. Aber wohin geht der Trend? Seit mehr als 40 Jahren forschen Wissenschaftler rund um den Globus zu den Effekten nachhaltiger Kriterien bei Anlage- und Unternehmensentscheidungen. Die Uni Hamburg hat 2015 in der bis heute weltgrößten Metastudie 2250 wissenschaftliche Arbeiten analysiert. Ergebnis: Mehr als 90 Prozent der Studien zeigen – entgegen den Vorurteilen von Journalisten und Investoren – keinen negativen Effekt von Nachhaltigkeit auf den finanziellen Erfolg. Im Gegenteil: Knapp zwei Drittel der Studien ergeben eine positive Korrelation zwischen ESG-Aspekten und Finanzergebnissen. Man kann das sichtlich nicht oft genug wiederholen.

**Eine spannende, nützliche Lektüre wünscht Ihnen Ihre Susanne Bergius**

### Inhalt

TOPTHEMA	
<b>Fintechs können der Gesellschaft nutzen</b> .....	2
ASSET MANAGEMENT	
<b>Internationale Meldungen</b> .....	7
PRODUKTE & KONZEPTE	
<b>Boom nährt Skepsis</b> .....	8
BEWERTUNG & PRAXIS	
<b>Klimarating für Fonds</b> .....	9
KÖPFE & AUBENANSICHT	
<b>Gastbeitrag:</b>	
<b>Zu rasches Divestment schießt am Ziel vorbei</b> .....	11
MELDUNGEN & AUSBLICK .....	13

Mit freundlicher Empfehlung



**Bethmann Bank**  
ABN AMRO

SONDERSEITE  
Filia – Bessere Chancen für  
Frauen und Mädchen

# Fintechs können der Gesellschaft nutzen

Schnellere Transaktionen zu niedrigeren Kosten - die Digitalisierung der Finanzwelt klingt gut. Unklar ist, ob sie Nachhaltigkeit vorantreibt, und ob Firmen sie zumindest auf dem Schirm haben.

Digitalisierung - für viele Menschen vage Zukunft, erobert sie die Finanzbranche. Modernste Technologie hebt herkömmliche Vertriebswege aus und soll, so der Anspruch, Transaktionen und Finanzdienstleistungen durchschaubarer, schneller und preiswerter machen. Die neuen Player sind Zahlungsdienstleister, sammeln Geld für Projekte ein oder vermitteln Kredite. Sie nutzen Freiräume, die sich durch, wie es heißt, ineffiziente Strukturen von Banken, Versicherungen und Vertrieblern bieten.

Im Jahr 2015 gab es Rekordinvestitionen in Firmen der Finanztechnologie - kurz Fintechs. Sie lagen weltweit bei 46,7 Milliarden Dollar. „Banken und Versicherungen können Fintechs nicht mehr ignorieren“, schrieb André Rabenstein in Ökoinvest im Januar. Als Geschäftsführer eines Startups, dem Online-Vermögensverwalter Rentablo, muss er das wohl so sagen, schon um sich selbst zu positionieren.

## Rekordinvestitionen und erster Dämpfer

Doch nichts wird so heiß gegessen, wie es gekocht wird. Vergangenes Jahr brachen die Investitionen um fast die Hälfte auf 24,7 Milliarden US-Dollar ein, wie die Unternehmensberatung KPMG in ihrem „Pulse of Fintech“ Ende Februar kund tat. Die Zahl der Transaktionen sank von 1.255 auf 1.076 (siehe Abbildung). Noch könne nicht von einem Trendwechsel gesprochen werden, meinte der Absolut Report dazu.

Doch auch im ersten Quartal 2017 sanken die weltweiten Geldflüsse in Fintechs, im Quartalsvergleich um 23 Prozent auf 3,2 Mrd. US-Dollar. „Damit setzt sich der Trend rückläufiger Investitionen aus 2016 auch in 2017 fort“, so KPMG. Das Volumen der Fusions- und Übernahme-Aktivitäten sei sogar um 49 Prozent gesunken.

Tatsächlich sind das nur kurz Betrachtungszeiträume. Im Vergleich zu 2010 zeigt der Trend nach oben. Regional bestehen erhebliche Unterschiede. Die USA sind demnach ein bereits etablierter Fintech-Markt mit teils Jahrzehnte alten Unternehmen. Sogar von Marktsättigung ist die Rede. Neun Unternehmen, darunter PayPal, sind mit 66 Milliarden Dollar rund drei Mal so viel wert wie die 30 weltgrößten Solarunternehmen, die der Index PPVX enthalte, so rechnete Ökoinvest zu Jahresbeginn vor. Allerdings zahle bis dato kaum ein Unternehmen Dividende.

## Hoher Bedarf in Ländern des globalen Südens

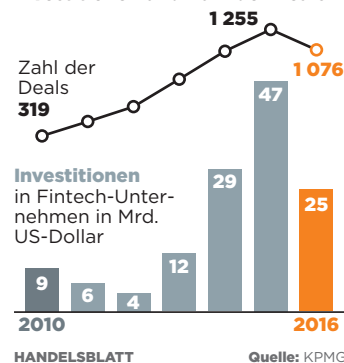
In Schwellenländern wie Brasilien oder Indien ist das Potenzial laut KPMG hoch. Dort bestehe ein großer Bedarf an innovativen Finanzdienstleistungen. Für Menschen in Entwicklungsländern, in denen es keine Bankenstrukturen gibt, wie wir sie kennen, dürften die jungen Finanzdienstleister ein Vakuum füllen.

Besonders augenfällig ist der Einbruch in Europa 2016: Die Summe des investierten Kapitals sank um 80 Prozent auf 2,2 Milliarden. Der Brexit, die US-Wahl, das sich abschwächende Wachstum in China und starke Wechselkursschwankungen ließen Investoren vorsichtiger werden, wie KPMG-Partner Sven Korschinowski erläutert. „Dennoch schätze ich die Aussichten für Fintechs positiv ein. Investoren arbeiten immer stärker zusammen, und viele klassische Unternehmen gehen zunehmend dazu über, Fintech-Lösungen in ihre Geschäftsmodelle und -prozesse zu integrieren.“ ▶

TOPTHEMA  
11.8.2017 | Nr. 8

### Beliebte Fintechs

#### Investitionen und Zahl der Deals



Anzeichen dafür ergeben sich beim Blick auf die Investmentbereiche: Risikokapital-Investoren schlossen 2016 insgesamt 242 Deals mit einem Gesamtvolumen von 1,4 Milliarden Dollar ab, etwas mehr als im Vorjahr.

In Deutschland verdreifachten sich derartige Investitionen sogar auf 376 Millionen Dollar. Diese Entwicklung setzte sich im ersten Quartal fort: Europa erreichte mit 610 Millionen US-Dollar ein Venture-Capital-Rekordhoch, in Deutschland flossen über 20 Deals insgesamt 180 Millionen Dollar in Fintechs. Ob dies schon ein Trend ist, lässt sich noch nicht sagen.

## Risikokapitalgeber sind spendabel

Erwartbar aber scheint, dass sich in Europa vor allem skandinavische Länder als so genannte Hot Spots positionieren. Dort fällt es Menschen sichtlich leichter, im Alltag mit virtuellen Dienstleistungen klar zu kommen: Schweden bezahlen auch kleinste Beträge mit einer Bankkarte oder per Smartphone, sogar auf dem Land, viele haben gar kein Bargeld mehr bei sich. Dagegen ist Kartenzahlung selbst in Berlin in vielen Geschäften und Restaurants noch immer nicht möglich.

Aber das wird sich ändern. Immer mehr Smartphones, Apps (digitale Dienste), Cloud-Computing (Auslagern von Daten vom eigenen Rechner in digitale ‚Wolken‘) und andere Online-Technologien dringen in den Alltag von Menschen, Unternehmen und Anlegern - oder positiv formuliert: bereichern ihn. Das geht bis hin zu Versicherungsdienstleistungen: 2016 floss laut KPMG mit knapp 1,2 Milliarden Dollar fast doppelt so viel Geld in Insurtechs wie im Jahr zuvor.

## Digitale Technik verändert auch Versicherungen

Bei Fintechs gilt als problematisch, dass sie Bankdienstleistungen anbieten können, ohne eine Banklizenz haben. Ohne den hohen Aufwand dafür betreiben und ohne Seriosität und Sicherheit für die Kunden belegen zu müssen. Und ohne der Bankenaufsicht oder irgendeiner anderen Aufsicht zu unterliegen.

Sie „unterlaufen die Regulierung“, wie Wolfgang Gerke sagt, Präsident des Bayerischen Finanzzentrums und Emeritus am Lehrstuhl für Bank- und Börsenwesen an der Universität Erlangen-Nürnberg. Fintechs agieren in einer rechtlichen Grauzone.

Welche Folgen Grauzonen haben können, zeigte der lange unregulierte ‚graue‘ Kapitalmarkt, auf dem einige Anbieter von geschlossene Fonds, Genussrechten und ähnlich hoch riskanten Produkten ihr Unwesen und Anleger in den Ruin trieben. Dem will die Europäische Bankenaufsicht einen Riegel vorschieben (siehe Kontext).

## Rechtliche Grauzone: Neues Geschäft mit Risiken

Bei Fintechs rät Gerke zur Vorsicht, weil von hundert Neugründungen lediglich zwei bis drei dauerhaft durchkämen. Gleichwohl warnte er unlängst auf einer Bankentagung etablierte Finanzinstitute: „Wenn Sie die disruptive Technologieentwicklung verschlafen, ist das eine gefährliche Sache. Man muss dabei sein.“

Zumal Neues und Ungewohntes nicht unbedingt schlecht ist. Korschinowski erläutert: „Der Hype hat den Höhepunkt überschritten, jetzt geht es um konkrete Lösungen für relevante Probleme.“ Er nennt künstliche Intelligenz, lernende Maschinen und industrieübergreifende Ansätzen. Doch spricht er nur von technisch Denkbarem, nicht von gesellschaftlich Nötigem. Kein Wort etwa zu Arbeitsplatzperspektiven und Nachhaltigkeits Herausforderungen. Dabei bieten Fintechs zahlreiche Chancen dafür.

Etwa wenn über sogenannte Schwarmfinanzierungen innovative Geschäftsmodellen überhaupt erst eine Chance bekommen, zu entstehen. Projekte, die von Banken nicht genug oder gar kein Geld erhalten.

Ein Beispiel ist die unabhängige Online-Publikation » „**Perspective Daily**“, die mit konstruktivem Journalismus und frei von jeglicher Werbung vielversprechende Lösungsansätze für Herausforderungen recherchiert und aufzeigt. Sie hat laut eigenen Angaben zum Start per Crowdfunding von Mitte Januar bis Ende März 2016 ins- ▶

TOPTHEMA  
11.8.2017 | Nr. 8

### Bankenaufsicht will einen Riegel vorschieben

Junge Finanzfirmen sollen ab 2018 nicht länger direkten Zugriff auf die Bankkonten ihrer Kunden haben. Die Bankenaufsicht will dieses sogenannte ‚Screen Scraping‘ im Zuge der EU-Richtlinie „Payment Service Directive2“ (s. u.) verbieten, da es sicherheitstechnisch anfällig sei. Die Banken sollen demnach die Hoheit über alle Kundendaten zurückerhalten. Sie fordern dies auch ein.

Um nicht dem Geschäftsmodell der FinTechs den Boden unter den Füßen zu entziehen, ist ein Kompromiss im Gespräch, wonach die Richtlinie festlegt, welche Kundendaten die Banken über neue Schnittstellen bereitstellen müssen, damit FinTechs ihre Dienste weiter anbieten können. Und damit Kunden auch künftig per App online Produkte bezahlen können.

2018 wird die erweiterte Zahlungsdienste-Richtlinie PSD2 der EU in Kraft treten, wie KPMG erläutert. Sie schreibe Banken vor, Drittparteien einen sicheren Zugang zur Verfügung zu stellen, um Kontodaten einzusehen und Zahlungen zu veranlassen.

gesamt 520.000 Euro eingesammelt, finanziert sich des Weiteren über Mitglieder und stellt heute neun Journalisten in Brot und Arbeit.

Es ist zu unterscheiden zwischen Crowdfunding (Spenden), Crowdinvesting (renditeorientierte Anlagen) oder Crowdlending (Kreditvergabe). Einige der zahlreichen Schwarmplattformen sind ganz auf nachhaltige Produkte, Projekte oder Geschäftsmodelle ausgerichtet (siehe » [Ausgabe März 2015](#)).

## Chancen für mehr Nachhaltigkeit

So auch die neue Berliner Crowdlending-Plattform Plilend UG. Sie hat ein Ratingsystem für ökonomische, ökologische und soziale Nachhaltigkeit entwickelt und laut eigenen Angaben an 300 Firmen erprobt. „Wir verbinden erstmals Bonitätsanalysen mit Nachhaltigkeitskriterien, um damit genauer Kreditausfallwahrscheinlichkeiten bei Krediten von kleinen und mittelständischen Unternehmen berechnen zu können“, erläutert Mitgründerin Sarah Drefenstedt. „Eine hohe Nachhaltigkeitsbewertung kann die Zinsen des Kredites auf bis zu 2,97% senken.“

Bei der Darlehensvermittlung steuert die Firma neben Investments in nachhaltige Firmen auch einen ungewöhnlichen Zugang an: Man soll sich gezielt in nicht nachhaltige Firmen einkaufen können nach dem Motto „Je mehr wir sind, desto mehr können wir sie verändern.“ Wie Firmen allerdings in, wie es heißt, nur einer Stunde genügend Informationen zusammenstellen sollen, um eine qualitativ hochwertige Nachhaltigkeitsbewertung zu erhalten, ist schleierhaft.

## Verbraucherorientiertes Geschäftsmodell

Die 2015 gegründeten Berliner Rentablo GmbH bezeichnet sich als „Deutschlands erste Online-Vermögensverwaltung mit einer 360°-Darstellung aller Vermögenswerte, Versicherungen und Verbindlichkeiten“. Das bedeutet, dass sie alle Konten und Depots sämtlicher von den Kunden genutzter Banken in einer Übersicht bündelt.

Dann berechnet sie automatisiert die durchschnittliche aggregierte Performance über verschiedene Zeiträume, vergleicht sie mit einer Benchmark und macht einen Risikocheck. Das Geschäftsmodell ist nicht explizit nachhaltig, aber verbraucherorientiert und setzt auf Transparenz. Durch die spezielle Software können Kunden die Wertentwicklungen ihrer Anlagen selbst vergleichen.

Inzwischen verwalten rund 3500 Kunden mehr als 90 Millionen Euro mit diesen

Finanztools, so berichtet Wolfram Stacklies, Mitgründer und Technikvorstand. „Sie ersparen sich alle Ausgabeaufschläge und erhalten bis zu hundert Prozent der Bestandsprovision zurück.“ Dafür zahlen die Kunden dem bankunabhängigen Dienstleister eine monatliche Gebühr von 15 Euro, unabhängig vom Vermögen.

Kunden mit kleinen Sparsummen bezahlen nichts, hier behält Rentablo die Hälfte der Bestandsprovision ein. Möglich ist eine Honorarberatung, die Sätze sind offengelegt. „Wir planen und entwickeln mit Ihnen zusammen eine Strategie für Ihren nachhaltigen Vermögensaufbau und die Absicherung“, heißt es. Doch das meint nur ökonomische Nachhaltigkeit, öko-soziale Leitlinien gibt es nicht.

Die Bedeutung von Nachhaltigkeit in dieser Finanzmarktnische ist völlig unklar. KPMG erhebt nicht, wie viele Gelder in sozial-ökologisch orientierte Fintechs fließen. Auch der European Startup Monitor 2016 tut das nicht. Zwar stimmten 62 Prozent der befragten Firmen der Aussage zu, eine ökologische und nachhaltige Entwicklung ihrer Firma für wichtig zu erachten. Ob darunter ▶

TOPTHEMA  
11.8.2017 | Nr. 8

Das Eingangstor zum Bethmannhof wird von einem Falken bewacht. Fotos: Rüdiger Nehmzow



auch Fintechs sind, wird nicht deutlich. Der Startup Monitor des Bundesverbandes Deutsche Startups gibt ebenfalls keinen Aufschluss. In seiner Fintech-Arbeitsgruppe sind laut eigenen Angaben 4 von 32 Firmen ökosozial ausgerichtet - nicht gerade viel. Es sind Plilend, das Bonusprogramm Wertewandel, die Crowdfunding-Plattform für nachhaltige Unternehmen Green Rocket sowie Bettervest, eine Crowdinvesting-Plattform für Energieeffizienz. Die Crowdfunding-Plattform Startnext ist nicht explizit der Nachhaltigkeit gewidmet. In der im Aufbau befindlichen AG für grüne Startups ist ein Fintech.

## Lückenhafte Marktübersicht

Für solide Erhebungen zum europäischen oder globalen Markt bräuchte es Kriterien, ab wann Startups als nachhaltig zu bewerten sind. Und den Willen, sich damit zu befassen, ob und wie Finanztechnologie und nachhaltige Entwicklung vereinbar sind.

Das hat Ende 2016 das UN Umweltprogramm UNEP analysiert. „Fintech-Innovationen versprechen ein effizienteres, zugänglicheres und weniger anfälliges Finanzsystem“, heißt es in ihrem im Dezember veröffentlichten » Bericht [“Fintech and Sustainable Development – assessing the implications“](#).

Gleichzeitig aber verursachen neue Anwendungen wie Blockchain, das Internet der Dinge und künstliche Intelligenz sowie ihre Kombination eine „nie dagewesene Störung im Finanzsystem“. Indem sie neue Märkte schufen und jenseits von Regulierung die Grenzen verwischten zwischen Finanzdiensten, benachbarten Branchen wie Telekom und innovativen Aktivitäten, bergen sie Risiken für das Finanzsystem, so die UNEP. Das könne zu erheblicher Arbeitslosigkeit führen. Zum Beispiel wenn Roboter und Algorithmen eingeschaltet werden.

## UN-Studie klärt Risiken und Chancen

„Diese Risiken der Innovationen zu minimieren und ihre Chancen zu maximieren, ist essenziell, um ein gesundes Finanzsystem zu erhalten, das der Gesellschaft als Ganzem dient“, heißt es in der Analyse. Diese ergänzt die zweite Ausgabe des UNEP-Berichts „Das Finanzsystem, das wir brauchen“ und fokussiert sich darauf, wie neue Finanztechnologien die Anstrengungen unterstützen oder behindern können, Finanzierungen mit nachhaltiger Entwicklung zu verknüpfen.

Demnach besteht eine Chance für „finanzielle Inklusion“ durch Kostensenkungen und einen besseren Zugang zu Kapital. Will heißen: Mehr Menschen und mehr Regionen können an Geld kommen, um Kinder ausbilden zu lassen, Zugang zu Energie und Infrastruktur aufzubauen, produzierende oder Service-Firmen zu gründen oder auszuweiten und am Wohlstand teilzuhaben. Fintechs könnten heimisches Kapital mobilisieren für langfristige Investitionen und Nachhaltigkeit der Realwirtschaft.

Die UNEP erachtet es auch als möglich, zu mehr Transparenz über das Finanzsystem und die Realwirtschaft zu gelangen, um somit zu besseren Entscheidungen in der Wirtschaft, der Regulierung und dem Risikomanagement zu kommen. Sie sieht reale Chancen dafür, dass Fintech zu gleichen Wettbewerbsbedingungen und Integrität beiträgt, die erforderlich sind für langfristige, mit der Agenda der nachhaltigen Entwicklung verbundene Investitionen in die reale Werte schaffende Wirtschaft.

## Banken beginnen Fintech-Kooperationen

Unterdessen sehen einige Finanzakteure ein, dass sie durch neue Technologien oder eine Zusammenarbeit mit Fintechs ihre eigene Entwicklung vorantreiben können. So etablieren führende Finanzinstitute in Frankreich seit Juni 2016 eine sogenannte Post-Trading-Blockchain-Infrastruktur für kleine und mittelständische Unternehmen (KMU). Sie soll diesen den Zugang zu den Kapitalmärkten erleichtern. Hierfür bündeln BNP Paribas Securities Services, Caisse des Dépôts, Euroclear, Euronext, S2iEM und Société Générale ihr Wissen, teilte die seit Mai mitwirkende, zur Crédit Agricole gehörende Bankengruppe Caceis mit. Paris Europlace, die die Entwicklung des ▶

TOPTHEMA  
11.8.2017 | Nr. 8

### Plattformen - auch für Fintechs geeignet

Mehrere Online-Plattformen befassen sich teils seit Jahrzehnten mit sozial verantwortlicher Finanztechnologie. Die » [social-startups.de](#) hat Ende 2015 einen Blog gepostet zu „Finanztechnologie und gesellschaftliche Verantwortung“, aber die Autorenschaft ist unklar.

Auf die Zusammenarbeit von Finanzunternehmen mit sozialen Ansprüchen ist das Netzwerk » [INAISE](#) (International Association of Investors in the Social Economy) spezialisiert. Diese 1989 gegründete Organisation hat rund fünfzig Mitglieder.

Handelsplattformen als digitaler Alternative zur Hausbank ermöglichen, die eigenen Wertpapiere im Internet zu ordnen und den Überblick zu behalten. Als Beispiel für eine mit sozial-ökonomischem Anspruch wird die IG genannt. Auf der Website findet sich jedoch lediglich die „Nachhaltigkeit“ des Wirtschaftswachstums, des konjunkturellen Aufschwungs, oder der locken Geldpolitik der europäischen Zentralbank.

Pariser Finanzmarkts verantwortete, unterstütze die Initiative. Ein neuer rechtlicher Rahmen in Frankreich ermögliche ihr die Emission und Zirkulation von Finanzwerten mittels Blockchain-Technologie, erklärt Caceis. Die Technik basiert auf einem Datenregister, das mehrere Nutzer gleichzeitig verwenden und teilen können.

Anders als diese Initiative ist die im Februar von der Bochumer GLS Bank gemeinsam mit dem Frankfurter FinTech-Unternehmen CrowdDesk lancierte Crowdinvesting-Plattform umfassend nachhaltig ausgerichtet. Der „Schwarm“ soll sozial-ökologische Projekte finanzieren können. Anleger erhalten für die vergebenen Nachrangdarlehen eine feste Verzinsung für die vereinbarte Laufzeit.

## Realwirtschaft stärken hat nicht jeder auf dem Schirm

Das für die Projekte und Firmen eingeworbene ‚qualifizierte‘ Kapital werde wirtschaftlich wie Eigenkapital behandelt, heißt es. Dies sogenannte ‚Mezzanine-Kapital‘ könne sich positiv auf die Bonität der Projektträger auswirken und im günstigsten Fall eine klassische Bankenfinanzierung ermöglichen, heißt es. Zudem reduziere es die Abhängigkeit von einzelnen Finanzierungsquellen.

Fintechs sprießen wie Pilze aus dem Boden. Darum veranstaltet der Finanzprofilverband DVFA seit Jahren ein Forum dazu. Doch Anfang Juni war unter den acht Start-ups, die sich dem diesjährigen Schönheitswettbewerb stellten, kein einziges mit Lösungen für mehr Nachhaltigkeit. Immerhin spielte das für Zukunftsfähigkeit fundamental wichtige Querschnittsthema beim Vortrag des jungen Vermögensverwalters Arabesque eine Rolle: Er macht kleineren Investoren zeitverzögert, aber kostenfrei einen digitalen Werkzeugkasten verfügbar, damit sie sich eine Meinung zur Nachhaltigkeit von börsennotierten Unternehmen bilden können (Details siehe » [April-Ausgabe](#) ). Bis Fintechs dazu gehören, wird es aber wohl noch eine Weile dauern.

**Susanne Bergius**

TOPTHEMA  
11.8.2017 | Nr. 8

Die Freiherrntreppe  
im Bethmannhof



## FILIA – BESSERE CHANCEN FÜR FRAUEN UND MÄDCHEN

filia.die frauenstiftung ist die einzige Gemeinschaftsstiftung in Deutschland, die weltweit Frauenorganisationen unterstützt. Seit ihrer Gründung im Jahr 2001 hat filia rund 280 Projekte in 39 Ländern mit über 2,5 Millionen Euro finanziell gefördert. Dabei beschäftigt das Thema Nachhaltigkeit die Stiftung auf drei Ebenen: bei Investitionen, bei der Projektförderung und bei Entscheidungsprozessen, die in die nächste Generation wirken.

Von **Katrin Wolf**, stellvertretende Geschäftsführerin  
 filia.die frauenstiftung

Für eine nachhaltige, zukunftsfähige Entwicklung ist die Chancengerechtigkeit von Frauen und Männern entscheidend. Frauen leisten überall auf der Welt mit Ideen und Einsatzbereitschaft einen substantiellen Beitrag, indem sie Gewalt öffentlich anprangern, gegen Diskriminierungen vorgehen sowie mehr politische Teilhabe fordern. So bilden Partnerinnen von filia.die frauenstiftung Anwältinnen in Indien aus, initiieren Kampagnen gegen häusliche Gewalt in Armenien, bringen Fälle von Zwangssterilisationen in der Slowakei vor den Europäischen Gerichtshof für Menschenrechte und vernetzen sich im südlichen Afrika länderübergreifend gegen Menschenrechtsverletzungen.

Ziel von filia.die frauenstiftung ist, Aktivitäten und Projekten von Frauen und Mädchen, die gesellschaftlichen Wandel bewirken wollen, angemessene Unterstützung zu verschaffen und ihre Erfolge publik zu machen. Das Stiftungskapital wurde und wird ausschließlich von Frauen eingebracht. Die Stiftung nutzt Renditen und Spenden, um ihr zentrales Anliegen zu verwirklichen: ihre Ertragsziele mit einer positiven gesellschaftlichen Wirkung zu verbinden.

„Bei den Anlagen ist es uns wichtig, dass sie der Mission und Vision von filia entsprechen. Wir haben ein ganzheitliches Verständnis im Umgang mit Geld entwickelt: Wie wird das Geld erwirtschaftet, wo wird investiert, wem kommt es zugute“, sagt Sonja Schelper, Geschäftsführerin von filia.

Deshalb investiert die Stiftung ausschließlich in Geldanlagen, die strenge ethische, ökologische sowie soziale Kriterien erfüllen und setzt sich darüber hinaus für mehr Investitionsmöglichkeiten ein,



die Genderkriterien berücksichtigen. Die Angebote dafür sind rar und ausbaufähig.

Finanzielle Förderung erhalten beispielsweise Projekte innerhalb des von der Stiftung ins Leben gerufene MädchenEmpowerment Programmes. Es richtet sich an Projekte von Mädchen und jungen Frauen in Deutschland und umfasst ein breites Themenspektrum: Tanz- und Sprachkurse für Mädchen in Flüchtlingsunterkünften, selbst erstellte Videos gegen Diskriminierung, Geschichten von Mädchen mit Essstörungen, die als Podcasts von Prominenten gelesen und in Schulen eingesetzt werden, Anleitung zu technischem Handwerklichem Zutrauen, Workshops zu sexueller Selbstbestimmung. Die Auswahl aus der Fülle der eingegangenen Projektanträge trifft der filia-Mädchenbeirat, junge Frauen im Alter von 14 bis 22. Sie entscheiden über die Geldzuwendungen und Förderungen nach selbst erarbeiteten Kriterien. So erhalten die Mädchen durch ihre Tätigkeit im Beirat wertvolle Erfahrungen für das spätere Leben.

### Kontakt:

**Sonja Schelper**, Geschäftsführerin

E-Mail: [s.schelper@filia-frauenstiftung.de](mailto:s.schelper@filia-frauenstiftung.de)

[www.filia-frauenstiftung.de](http://www.filia-frauenstiftung.de)

### VERANTWORTLICH:

Bethmann Bank AG

Bethmannstraße 7–9 · 60311 Frankfurt am Main

T 069 21 77 - 0 · [www.bethmannbank.de](http://www.bethmannbank.de)

## Ratingagenturen und ESG-Risiken

Investoren und Kreditratingagenturen stecken inzwischen mehr Ressourcen in die Risiko-Analyse zu Umwelt, Sozialem und Governance (kurz ESG), konstatierte im Juli die PRI, Organisation der Prinzipien für Verantwortliches Investieren. Zwar ändern sich Wahrnehmungen, wie schon der Titel ihres Berichts verrät: » „[Shifting perceptions: ESG credit risk and ratings – part 1: the state of play](#)“. Aber die ESG-Integration sei bei beiden Gruppen längst nicht konsistent und vorwiegend auf dem Klimawandel fokussiert. Zudem stimme einiges zwischen den Positionen von Investoren und Ratingagenturen nicht überein, insbesondere hinsichtlich der materiellen Bedeutung der ESG-Risiken sowie der bei Analysen einzubeziehenden Zeithorizonte. Die PRI regen die Regulatoren an, Anreize zu schaffen, um Kreditrisikoanalysten dazu zu bewegen, ESG-Risiken systematischer in ihr Research aufzunehmen. Der Bericht folgt der 2016 geäußerten Forderung, die Ratingagenturen mögen dies von sich aus tun.

## Private-Equity-Manager finden „ESG“ relevant

Neun von zehn Private-Equity-Managern (PE) halten Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte (ESG) für wichtig. Sie seien in den letzten drei Jahren relevanter geworden. Zu dem Ergebnis kommt eine Studie an der Universität St. Gallen, berichtet das Forum-CSR.net im Juli. Demnach achten mehr als 90 Prozent der Befragten in der Due-Diligence-Phase auf ESG-Kriterien, während fast 60 Prozent das beim Einwerben von Mitteln tun. Die Studie sei im Rahmen einer Bachelor-Arbeit entstanden, unterstützt von der auf PE spezialisierten RWB Group aus Oberhaching.

Die Mehrheit der Antwortenden sieht ein Potenzial, dass ESG-Aspekte die Wertschöpfung steigern können: 71 Prozent erwarten Verbesserungen für das Risikomanagement, 57 Prozent Impulse für das Wachstum. „Der wissenschaftliche Nachweis, ob sich dieser Effekt auch positiv auf die Renditen für Unternehmensbeteiligungen und Private-Equity-Fonds auswirkt, steht noch aus“, relativiert Assistenzprofessor Stefan Morkötter. Gleichwohl betont RWB-Vorstand Horst Güdel angesichts der häufig über fünf oder mehr Jahre laufenden Beteiligungen: „Fehlendes nachhaltiges oder gar unethisches Handeln in dieser Zeit kann schnell finanzielle Einbuße beim Wiederverkauf nach sich ziehen. Allein unter diesem Gesichtspunkt ist ein nachhaltiges Geschäftsmodell im Sinne eines jeden Private-Equity-Managers.“

## Treuhänder in der Kritik

Fast die Hälfte der größten europäischen Institutionellen entsprechen hinsichtlich Kohleverstromung und Erneuerbare Energien nicht dem 2°C-Szenario der Internationalen Energieagentur (IEA) für 2020. Sie tragen hier nicht dazu bei, einen gefährlichen Klimawandel zu verhindern. Das bemängelt die Umweltorganisation WWF (Worldwide Fund For Nature) in ihrer im Juli veröffentlichten » [Analyse „European Asset Owners: 2°C Alignment and Misalignment of Public Equity Portfolios](#)“. Dagegen seien beim Kohlebergbau fast alle Kapitaleigner gut positioniert, sie hätten ihn in den Portfolios gegenüber der IEA-Benchmark und dem Durchschnitt der Aktienmärkte untergewichtet. Mehr als die Hälfte investierten in Erneuerbare Energien, manche signifikante Beträge. In die Studie flossen Antworten und Daten von 30 der 100 größten europäischen Pensionsfonds, Versicherungen und Staatsfonds ein.

Sie nennt in Vergleichen Ross und Reiter. Einer der Gesellschaften bezeichnete den Bericht gegenüber dem Responsible Investor als „fragwürdig“. Er decke nur Teile der Aktienexposition ab; entscheidend sei, wie das Gesamtportfolio ausgerichtet sei. Der WWF entgegnet, alle hätten die Ergebnisse vorab sehen und ergänzen können.

Immerhin entsprechen fast alle 30 antworteten Institutionellen wenigstens bei einer Technologie der 2°-Vorgabe. Das lege nahe, so die Autoren, dass es für alle möglich sei, ihre gesamten Aktienportfolios danach auszurichten. Dazu geben sie zahlreiche Empfehlungen. Der WWF hatte 80 Gesellschaften aus 12 Ländern mit addiert rund 13 Billionen Dollar Vermögen angesprochen - 50 antworteten nicht.

ASSET MANAGEMENT

11.8.2017 | Nr. 8



# Boom nährt Skepsis

Indexfonds sind im Aufwind, bergen aber Klumpen- und Finanzmarktrisiken, zumal immer mehr undurchsichtige Konstrukte auf den Markt kommen.

Ist nachhaltiges Investment mehr als nur eine Anlage mit gutem Gewissen? Diese Frage diskutiert das » DVFA ETF Forum am 12. September 2017 in Frankfurt. Der Finanzprofiverband DVFA und der Deutsche Fondsverband BVI widmen dem Nachhaltigen Investieren mit börsengehandelten Indexfonds gar einen eigenen Themenblock. Die Exchange Traded Funds, ETFs, bilden je einen Börsenindex nach, so dass ein kostspieliges aktives Management entfällt. Seit undurchsichtige Konstrukte die Finanzkrise auslösten, sind diese einfach zu verstehenden Produkte im Aufwind.

Verbraucherschützer bewerten solche passiven Investments positiv: Sie kosten teils nur noch 0,1 Prozent jährliche Gebühren und sind relativ transparent. Vermieden werden menschliche Fehler von Portfoliomanagern zulasten von Privatanlegern.

## Vorteile versus Gefahren

Andere Experten hingegen warnen vor Gefahren (siehe Kontext). ETFs seien anfälliger für Marktschwankungen, gibt Andreas Korth vom Good Growth Institut zu bedenken. Sie könnten in Krisen über die reinen Risiken von Aktienanlagen hinaus zum technischen Risiko werden: Dann wenn sie zu Verkaufslawinen führen, sobald ein Index mal einbricht. So geschehen 2015 beim Minikurssturz des Dow Jones Index. „Aktiv verwaltete Fonds hingegen können solche Risiken dämpfen, durch höhere Kassenbestände, Umschichtungen und nachhaltige Anlagekriterien“, betont Korth

Befürchtet werden Risiken für das ganze Finanzsystem. Denn die bequemen Pantoffelinvestments brächten immer mehr Anleger in einen Gleichschritt, wie Korth es formuliert. Würden viele Investoren an schwarzen Tagen nervös und gleichzeitig Verkäufe ordern, würde das System belastet und Kosteneinsparungen teuer bezahlt: „Das substanzialle Risikopotenzial kann wie ein Brandbeschleuniger wirken. Nicht auszudenken, wenn in einer nächsten Finanzkrise an der Solidität der ETFs gezweifelt würde und Institutionelle genauso wie private Selbstbedienungsanleger ihre Indexfonds zu Schleuderpreisen verkaufen und den Crash weiter befeuern würden.“

## Smart Beta - höhere Marge und ihre Kehrseite

Derartige dürfte auch auf der genannten Veranstaltung diskutiert werden, die sich Liquidität, Marktzugang und Frage befasst, ob der Markt weiter so wachsen wird. Und da wäre noch „Smart Beta“: Techniken, um per intelligenten - oder gerissenen - Konstruktionen mehr Gewinnmarge herauszuholen. Dafür mixen Fondsanbieter Vorteile passiver mit denen aktiver Strategien, indem sie Titel anders gewichten als im Index (siehe Kontext oben) aber so entstehen Klumpenrisiken.

Derartige ETFs seien nur etwas für Anleger, die die Funktionsweise verstünden, heißt es bei der Deutschen Bank. Für kundige Anleger und Vermögensverwalter können sie sinnvolle Portfolio-Beimischungen sein. Ratsam ist laut Beratern, mit klarer Strategie langfristig zu investieren und bei Ausschlägen nicht die Nerven zu verlieren.

Für ethische Investoren sind ETFs interessant, sofern sie geächtete Waffensysteme wie Streumunition ausschließen, wie das BNP Paribas bei einigen tut. Möglich ist, auch zur Risikosenkung, auf Indizes von Titeln mit hohen Nachhaltigkeitsnoten zu setzen. Wie Ratings für Umwelt, Soziales und Governance für die Praxis von ETFs nutzbar sind können, wird die Frankfurter Tagung ebenfalls beleuchten.

Susanne Bergius

PRODUKTE & KONZEPTE

11.8.2017 | Nr. 8

### Smart-Beta: Chancen und Klumpenrisiken

Die Mischung aus passivem und aktivem Investment fokussiert sich zum Beispiel auf zuverlässige Dividendentitel - vor der Finanzkrise Banken, heute Telekom-Anbieter und Versorger - und schon sind da Klumpenrisiken.

Dito wenn ‚Quality-ETFs‘ vermeintlich hochwertige Unternehmen oder ‚Value-Produkte‘ unterbewertet scheinende Firmen herauspicken oder solche mit niedriger Volatilität (Schwankungsbreite). Es gibt eine Vielzahl weiterer derartiger Taktiken.

### Zunehmend intransparent

Schon 2011 schlugen Finanzaufseher Alarm, seither ist es aber eher ruhig darum, obwohl die Gefahren nicht gebannt sind. Im Gegenteil: Tausende Fonds machen den Markt unübersichtlich.

Sogenannte Robo Advisoren treiben ihn weiter an. In Deutschland gibt es laut Wirtschaftswoche schon 20 derartige Systeme mit automatisierter Geldanlage. Das sei erst der Anfang.

Eigentlich sind ETFs Sondervermögen und damit vor dem Konkurs einer Fondsgesellschaft geschützt. Problematisch ist, wenn sie Wertpapiere an Dritte verleihen oder andere Forderungskonstruktionen aufbauen. Dann werden ETFs intransparent.

# Klimarating für Fonds – und Wasser im Wein

Climetrics nimmt 2500 europäische Publikumsprodukte und ihre Manager unter die Lupe. Die transparenten Bewertungen sollen Anleger sensibilisieren, beantworten aber nicht alle Fragen.

Die Investoreninitiative CDP (Carbon Disclosure Project) hat im Juli ein Klima-Rating für Investmentfonds lanciert: » Climetrics ermöglicht Anlegern, die Klimawirkung von 2500 Publikumsfonds in Europa mit einem addierten Volumen von zwei Billionen Dollar zu vergleichen. In die Bewertung fließen zu 85 Prozent die Emissionen der Titel in den Fondsportfolios ein als auch zu 15 Prozent, wie die Vermögensverwalter den Klimawandel in Anlagestrategie und Unternehmensführung berücksichtigen.

Das Rating hat eine Skala von 1 bis 5, symbolisiert durch grüne Blättchen. Fonds mit Toprating sind kostenfrei einsehbar, detaillierte Ergebnisse gegen eine Gebühr erhältlich. Mit Climetrics wollen das CDP und die kürzlich aus der South Pole Group herausgelöste ISS-Ethix Climate Solutions klimafreundliche Fondsprodukte fördern.

## Grüne Blättchen

Bisher konnten nur Profi-Investoren die Anlagerisiken des Klimawandels und Auswirkungen von Investments auf die Erderhitzung recherchieren lassen, etwa die mehr als 800 Mitglieder des CDP, von dem die meisten Daten stammen. „Durch Climetrics ist dies nun anders: Das weltweit ausgereifteste, transparenteste und unabhängigste Klima-Rating basiert auf den besten verfügbaren Daten und verwandelt diese in eine einfache, für jeden Finanzmarktteilnehmer leicht zu verstehende Bewertung“, sagt Maximilian Horster, Geschäftsführer von ISS-Ethix Climate Solutions.

Drei Superlative - das klingt übertrieben. Allerdings ist tatsächlich in Beratung mit Nichtregierungsorganisationen, Investoren, Fondsgesellschaften und Universitäten ein wichtiges Werkzeug entstanden. Bei der Lancierung hieß es, das Rating erlaube Anlegern, den Einfluss von Aktienfonds und Indexfonds (ETFs, siehe Seite 8) auf den Klimawandel zu verstehen. Das jedoch ist anzuzweifeln, weil die Zusammenhänge wesentlich komplexer sind, als grüne Blättchen es auszudrücken vermögen.

## Keine Garantie: Branchentabus gehen nicht immer auf

Der von vielen Fonds verfolgte Ansatz, „böse“ Branchen auszuschließen, emissionsarme zu bevorzugen und so Anlegern ein gutes Gewissen zu bescheren, geht vielfach nicht auf. So scheinen bei Banken CO<sub>2</sub>-Emissionen fast keine Rolle zu spielen – wenn man denn außer acht lässt, dass sie die emissionssträchtigen Branchen finanzieren, etwa Automobil, Bergbau, Chemie, Energieversorgung, Stahl und Zement.

Fonds, die Finanzakteure übergewichten, sind folglich Augenwischerei, sofern sie hierzu keine Analysen machen und die Spreu vom Weizen trennen. Wie solche Analysen aussehen könnten, hat die Umweltorganisation WWF am Beispiel institutioneller Investoren vorgemacht (s. Seite 7). Dafür sind allerdings Umfragen und Transparenz erforderlich, womit es in der Finanzbranche meist nicht so gut bestellt ist.

Die Methodik von Climetrics kann das nicht erfassen. „Wir können nicht herausfinden, was Banken finanzieren, aber wir können untersuchen, inwiefern sie sich Klimastrategien setzen und wie weitreichend diese sind“, erläutert Horster. Gute Strategien erhalten eine bessere Bewertung, was positiv fürs Gesamturteil ist. Es sei zwar keine Garantie, dass gut bewertete Banken nicht auch in großem Maßstab klima- ▶

BEWERTUNGEN &amp; PRAXIS

11.8.2017 | Nr. 8

### Starker Partner

Unterstützt und finanziert wurde das Ratings durch Climate-KIC, ein Innovationsnetzwerk der Europäischen Union.

Möchten Fondsgesellschaften mit den Ergebnissen für ihre klimafreundlicheren Produkte werben, sind Lizenzgebühren zu bezahlen.

schädliche Branchen finanzierten, aber das Risiko sei geringer. Kredit- und andere Finanzinstitute formulieren oft gut klingende Klimastrategien, halten sie aber vielfach nicht ein. Das belegen die Nichtregierungsorganisationen Urgewald und Banktrack.

Einzelne Vorreiter weisen den CO<sub>2</sub>-Fußabdruck ihres Anlagegeschäfts aus, wie die auch bei Kreditvergaben nachhaltig ausgerichtete Alternative Bank Schweiz (ABS) im Mai. Ihr Portfolio hat demnach im Schnitt halb so viele CO<sub>2</sub>-Emissionen wie ein vergleichbarer Standardindex. Aber es ist eine nicht-börsennotierte Nischenbank.

Konsequent wäre, gar nicht in Finanztitel zu investieren. Doch nur der Salm-Salm-Klimafonds mit Wandelanleihen meidet explizit Banken. Die größten Fonds der Welt hingegen, sind nahezu alle in Finanzinstitutionen investiert. „Mit dem Rating ist ein erster Schritt getan, damit sich Finanzinstitute und Fondsgesellschaften damit auseinandersetzen“, hofft Horster.

Der Rückzug aus der Finanzierung fossiler Industrien, dürfte für grüne Blätter sorgen. Zu bedenken ist aber, dass zu rasches „Divestment“ Schattenseiten haben kann, wie der Wissenschaftler Franz-Josef Radermacher warnt (siehe Beitrag Seite 11).

## Reines Klimarating - Nachhaltigkeit ist mehr

Darüber hinaus ist zu betonen, dass Climeetrics ein reines Klimarating ist. Es deckt nur einen, wenn auch einen zentralen Bereich innerhalb der ökologischen Dimension von Nachhaltigkeit ab. Bei den emissionsarmen Titeln handelt es sich nicht zwangsläufig um überzeugend nachhaltig ausgerichtete Unternehmen.

Beispiel sei der „Amundi ETF Nasdaq“ auf den Nasdaq-Index, der vorwiegend Technikfirmen listet. Apple, Facebook, Netflix & Co. erhalten gute Klimanoten dank relativ niedriger CO<sub>2</sub>-Emissionen. Aber es ist, anders als der » Spiegel unlängst behauptete, mitnichten so, dass sich viele dieser Firmen für eine nachhaltige Unternehmensführung engagieren. Einige haben großen Nachholbedarf hinsichtlich Steuerzahlungen, Datenschutz oder fairen Arbeitsbedingungen in den Lieferketten.

Darum ist ein Klimarating kein Ersatz für eine solide Nachhaltigkeitsbewertung. Diesbezügliche Label pauschal abzuwerten, wie der Spiegel das tat, ist unsachlich.

Nicht zuletzt spielen komplexe Wechselwirkungen eine Rolle, deren Bewertung mangels messbarer Indikatoren oder wissenschaftlicher Erkenntnisse schwierig ist. Das gilt insbesondere für den Biodiversitätsschutz. So könnte ein stark emittierendes Unternehmen, das aber keine Urwälder rodet, in der Bilanz ganz gut dastehen.

## Weiterentwicklung existierender Klima-Fondsratings

Die Behauptung von Climeetrics, Investoren stehe nun „das weltweit erste Klima-Rating für Fonds zur Verfügung“, ist schlicht falsch. Zum einen gibt es seit Jahren das US-Fondsrating » FossilFreeFunds. Es hat bereits Fonds mit addiert mehreren Billionen Dollar analysiert, um die von ihnen finanzierten Emissionen respektive den CO<sub>2</sub>-Fußabdruck zu kalkulieren. Es funktioniert als Warnsystem für Investitionen in fossile Energieträger, mit dem man auch sein Portfolio screenen kann.

Zum anderen können Anleger für Fonds oder ihre Portfolios die CO<sub>2</sub>-Fußabdrücke ermitteln lassen über » Your SRI, eine Plattform die 6000 Unternehmen auf Nachhaltigkeit und Kontroversen analysiert. Bei den Klimaprüfungen werden Emissionen laut eigenen Angaben für alle enthaltenen Unternehmen erfasst. Zudem gibt es ein Ranking der 100 Fonds mit den niedrigsten CO<sub>2</sub>-Fußabdrücken. Der Vergleich auf Your SRI macht ebenfalls deutlich, dass Fonds mit hoher Nachhaltigkeitsbewertung nicht zwangsläufig einen niedrigen Fußabdruck haben und umgekehrt (s. Kontext).

Beide Ratings wurden mitentwickelt von den Fachleuten der South Pole Group, die heute die ISS-Ethix Climate Solutions bilden. Horster sagt diesbezüglich: „Climeetrics ist die logische Weiterentwicklung dieser Methoden, da heute viel mehr Daten verfügbar sind.“ Das neue Rating sei viel umfassender. Die komplette Methodik lag bei Redaktionsschluss noch nicht vor, dürfte aber inzwischen verfügbar sein.

**Susanne Bergius**

BEWERTUNGEN & PRAXIS

11.8.2017 | Nr. 8

### ESG-Rating versus Emissionswerte

Your SRI stellt auf einer Liste für ausgewählte Fonds deren Bewertungen zu Umwelt, Sozialem und Unternehmensführung (ESG) sowie ihre relativen Klima-Fußabdrücke einander gegenüber.

Dort zeigt sich, dass etwa der Vontobel Fund Mtx Sust. Emerging Market Leaders A lediglich ein ESG-Rating von BBB (4,4 Punkte) hat, aber dafür niedrige Emissionswerte (64,6 Tonnen CO<sub>2</sub>-Äquivalente (tCO<sub>2</sub>e) pro Millionen Euro, Stand 17.7.).

Dagegen hat der „Raiffeisen Futura Swiss Stock A“ ein gutes ESG-Rating (mit 6,7 Punkten eine A-Note), jedoch die mit Abstand höchsten Emissionen von 249,6 tCO<sub>2</sub>e/Mio. Euro.

Diesbezüglich liegen der „Deka-Nachhaltigkeit Aktien DF (A)“ und der „JSS OekoSar Equity – Global P EUR dist.“ im Mittelfeld mit 130 respektive 118 tCO<sub>2</sub>e/Mio. Euro und einem ESG-Rating von A (6,1 respektive 6,5 Punkte).

Bei den beiden Topfonds mit einem AA-ESG-Rating (7,9 vs. 7,7 Punkte) stimmen die Werte allerdings überein: Der „Pictet-European Sustainable Equities-P EUR“ und der „Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Aktien R A“ haben beide niedrige Emissionswerte (85 respektive 83 t CO<sub>2</sub>/Mio. Euro)

# Zu rasches Divestment schießt am Ziel vorbei

**Gastbeitrag:** Überstürztes Abziehen von Kapital aus fossilen Energien provoziert ökonomische und soziale Verwerfungen. Investoren sollten **intelligente Lösungen zur Dekarbonisierung finanzieren**.

Mit nachhaltigen Investments werden viele Ziele angestrebt, insbesondere auch ein Beitrag zur Klimaproblematik. Das aus gutem Grund. Das Klima kann für die Zukunft der Menschheit in den nächsten 50 bis 100 Jahren zum zentralen, den Wohlstand und den Frieden bedrohenden Element werden.

Die Situation ist alles andere als einfach. Das zeigt die Ausstiegsentscheidung der US-Regierung aus dem gerade erst geschlossenen Paris-Vertrag. Dieser ist Grundlage des weltweiten Agierens, wird allerdings in seiner praktischen Bedeutung für das Klima massiv überschätzt. Denn wirklich brauchbar sind nur die rechtlich unverbindlichen Ziele des Vertrages. Völlig unzureichend sind demgegenüber die freiwilligen Zusagen der Staaten. In der Summe reichen diese, je nach weiterer Entwicklung, nur für ein 3-4-Grad-Ziel, nicht für das angestrebte Ziel einer Erderwärmung von maximal zwei Grad Celsius oder weniger im Vergleich zur vorindustriellen Zeit.

## Paris-Zusagen reichen bestenfalls für vier Grad

Der sogenannte ökologische Fußabdruck der Menschheit liegt heute bei etwa 1,5 Globen. Fast die Hälfte davon entfällt auf den Klimagasfußabdruck. Das ist eine hypothetische Größe. Sie beinhaltet ein Äquivalent für die zusätzlichen biologisch produktiven Flächen, die wir benötigen würden, wenn wir alle überzähligen CO<sub>2</sub>-Emissionen über biologische Sequestrierung, z. B. Aufforstung oder Humusbildung, würden kompensieren wollen. Heute tun wir das nicht.

Der Preis, den wir dafür zahlen müssen, ist die sich aufbauende Klimakatastrophe, die insbesondere die Ärmsten auf dem Globus treffen wird. Viele davon leben an solchen Stellen der Erde, an denen die Hitze teilweise heute schon unerträglich ist.

Der extrem ressourcenreiche und mit massiven Klimagasemissionen verbundene Weg Chinas zu mehr Wohlstand kann deshalb nicht an anderen Stellen der Welt, zum Beispiel in Afrika oder Südostasien, wiederholt werden.

## „Enteignung“ provoziert massive Gegenreaktionen

Wir benötigen neue Lösungen. Die Kompensation von CO<sub>2</sub>-Emissionen auf freiwilliger Basis durch unterschiedlichste Akteure kann ein Beitrag dafür sein.

Dekarbonisierung klingt in diesem Kontext zunächst gut. Fossile Energieträger müssen auf Dauer in der Erde bleiben. Aber welche und wann? Das Timing ist wichtig, wenn gemäß Agenda 2030 der Vereinten Nationen überall auf der Welt Wohlstand gefördert werden soll. Öl und Kohle durch Gas zu ersetzen, kann ein wichtiger Zwischenschritt sein. Über diesen Schritt wurden die Emissionen in den USA in den letzten Jahren deutlich abgesenkt.

Was jedoch gar nicht funktionieren wird, ist Dekarbonisierung in Form einer Enteignung der Besitzer großer Depots an fossiler Energie. Denn sonst sind – aus nachvollziehbaren Gründen – massive Gegenreaktionen und extreme ökonomische Verwerfungen zu erwarten. Wir brauchen intelligentere Lösungen statt der zunehmenden Klima-Planwirtschaft, die an bestimmten Stelle – etwa bei der Gebäudesanierung – sehr viel Geld kostet, ohne substantielle Klimateffekte zu erzeugen. Was ▶

KÖPFE &amp; AUSSENANSICHT

11.8.2017 | Nr. 8

Autor



**Prof. Dr. F. J. Radermacher** ist Vorstand des Forschungsinstituts für anwendungsorientierte Wissensverarbeitung/n (FAW/n), zugleich Professor für Informatik, Universität Ulm, Präsident des Senats der Wirtschaft e. V. in Bonn, Vizepräsident des Ökosozialen Forum Europa in Wien sowie Mitglied des Club of Rome.

### Eine weltweite Bewegung

Mehrere Investorengruppierungen rund um den Globus wollen Anlagekapital aus emissionsträchtigen Titeln abziehen und **Kapitalströme in emissionsarme Unternehmen umlenken** oder haben das schon getan. Der Divestment-Bewegung (siehe » **Ausgabe Juli 2016** ) haben sich laut Bürgerinitiative » **Fossil Free** bereits gut 470 Investoren mit geschätzt 5,4 Billionen Dollar verwaltetem Vermögen angeschlossen sowie 58.000 Private mit addiert 5,2 Milliarden Dollar.

Manche Aussage ist aber voreilig. So hat Fossil Free behauptet, als vierte deutsche Großstadt habe Göttingen beschlossen, alle Kapitalanlagen aus dem Kohle-, Öl- und Gassektor abzuziehen. Ein Sprecher der Stadt dementiert kurz angebunden: In Beratung seien » **Anlageleitlinien mit Nachhaltigkeitsgrundsätzen**, „weil die Kommunalpolitik solche Leitlinien haben will, obwohl es gar keine kritischen Anlagen gibt.“ Ob das so ist, wäre zu prüfen. Der Leitlinien-Entwurf jedenfalls schließt Beteiligungen an Unternehmen aus, die „auf nicht nachhaltige und klimaschädliche Energien setzen.“

wir brauchen sind in erster Linie technische Innovationen und kluge Formen der Zusammenarbeit mit sich entwickelnden Ländern, zum Beispiel in Nordafrika. Synthetische klimaneutrale Kraftstoffe, etwa auf Basis von Methanol, sind ein solcher Ansatz. Solarenergie ist in der Sahara leicht erschließbar. Großflächige Aufforstungen und Humusbildung in der Landwirtschaft auf semiariden Böden bieten enormes Potenzial, um Negativemissionen zu erzeugen, sprich CO<sub>2</sub>-Emissionen dauerhaft zu binden.

Derartiges Vorgehen beinhaltet international attraktive Möglichkeiten, um die zur Lösung der Klimafrage dringend benötigte Zeit für weitere Technologieentwicklungen und deren Umsetzung zu gewinnen. Gleichzeitig kann lokal Wohlstand gesteigert werden, im Sinne der Agenda 2030, der Sustainable Development Goals der UN.

## Neue Lösungen und richtiges Timing erforderlich

Ein wichtiger Baustein ist freiwillige Klimaneutralität von Unternehmen und weiterer Interessierter, wie Städte und Gemeinden und insbesondere Privatpersonen. Sie ist seriös realisierbar, indem die Akteure internationale Projekte zur Humusbildung mitfinanzieren sowie ein » [weltweites Wald- und Landschaftsrestaurierungsprogramm](#) bis 2050 (siehe Infokasten). In den Tropen gibt es bis zu 1000 Millionen Hektar abgeholzter Flächen und degradierter Böden – sie müssen aufgeforstet werden. Dieses würde Wohlstandsentwicklung in sich entwickelnden Ländern mit einer Partnerschaft für Klimaschutz und Umweltbereich verbinden.

Darum ist die aktuelle Klimaneutralitätsstrategie des SAP-Konzerns zu begrüßen. Und wer hätte vor einem Jahr gedacht, dass selbst ein mit fossilen Energieträgern befasstes Unternehmen darauf setzen könnte? Jetzt ist es soweit: Die Firma Avia vertreibt seit kurzem ihr Heizöl klimaneutral – ohne Preisaufschlag. Was heißt das für Investoren? Für viele folgt aus dem Paris-Vertrag und der Klimaproblematik die Notwendigkeit einer raschen Dekarbonisierung unserer Gesellschaft. Das ist zwar richtig so, sollte aber nicht zu schnell erfolgen. Zeit für Anpassungen ist erforderlich.

Aus finanzieller Sicht bedroht eine forcierte Dekarbonisierung vor allem diejenigen, die Kohle-, Gas- und Ölfelder exploriert und als Eigentumswerte in ihren Büchern haben. Sollten sie in Schieflage kommen, kann das die Stabilität der ganzen Ökonomie bedrohen. Rasches Divestment bedroht auch die Wohlstandserwartung ärmerer Länder. Teils können sie aus Kostengründen nur Kohle nutzen. Kohle hat auch für Indien und China große ökonomische Bedeutung. Zudem muss sehr genau Gas, Öl und Kohle unterschieden werden, da ihre Emissionsintensitäten sehr verschieden sind.

## Gebt der Dekarbonisierung Zeit

Immer ist zu beachten: Wohlstand und Wohlergehen hängen an der Verfügbarkeit von Energie. Mit einer wachsenden Weltbevölkerung und großen Erwartungen auf bessere Lebensumstände und wirtschaftlichen Erfolg rund um den Globus werden wir künftig extrem viel mehr Energie brauchen als bisher. Sollte Energiemangel zu Wohlstandseinbrüchen führen, sind massive Konflikte und Auseinandersetzungen zu erwarten. Sie werden niemandem helfen.

Aus all dem und auch unter Nachhaltigkeitsaspekten folgt, dass ein vorsichtiges Herangehen angesagt ist: Neue Investitionen nur mit Augenmaß, Öl und Gas sind besser als Kohle, und es sind klare Unterschiede zu machen abhängig von der Geografie und dem Wohlstand eines Landes, in das investiert wird.

Der Weg in die Dekarbonisierung muss zwischen Staat, Gesellschaft und Investoren klug austariert werden. Gegebenenfalls sind (zumindest partielle) Entschädigungen von öffentlicher Seite zu zahlen, so wie das nach der jüngsten Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts beim forcierten Atomausstieg der Fall sein wird.

Ob und ab wann unter marktwirtschaftlichen Bedingungen eine drastische Abkehr von fossilen Energieträgern möglich sein wird, ist noch unklar. Klar jedoch ist: Anleger sollten den von Aktivisten proklamierten „Totschlagargumenten“ nicht blind folgen, denn es ist besser, keine bedingungslose Dekarbonisierung zu erzwingen.

KÖPFE & AUSSENANSICHT

11.8.2017 | Nr. 8

### Wälder und Ökosysteme weltweit wiederbeleben

In den vergangenen Jahrhunderten sind infolge des Bevölkerungswachstum, der Landwirtschaft und der Stadt- und Industrieentwicklung weltweit rund 30 Prozent der Welt verschwunden und weitere 20 Prozent degradiert. Darum hat das World Resources Institute (WRI) ein weltweites Wald- und Landschaftsrestaurierungsprogramm, gegründet, die » [Global Restoration Initiative](#).

Sie kooperiert mit Regierungen, Wirtschaft und Zivilgesellschaft. Erstes Ziel ist die Wiederherstellung von 500 Millionen Hektar abgeholzter und ausgelaugter Flächen, ein Gebiet halb so groß wie China.

Weltweit bieten mehr als zwei Milliarden Hektar Möglichkeiten für Wiederaufforstung und Wiederherstellung von Naturräumen – eine Gebiet größer als Südamerika, schreibt das WRI. Wo es Gestaltungsräume gibt, zeigt sein interaktiver » [Atlas zu den Möglichkeiten von Wald- und Landschaftsrestaurierungen](#).

## Globaler Treffpunkt diesmal in Berlin

Die weltweit bedeutendste Investorenkonferenz zu verantwortlichem Investieren, die » PRI in Person, findet diesmal vom 25. bis 27. September in Berlin statt. Die Jahrestagung der Unterzeichner der UN-Prinzipien für Verantwortliches Investieren (Principles for Responsible Investment, PRI) ist zugleich eine mehrtägige Plattform für den Austausch mit anderen Investmentprofis. Ziel ist, mehr über die Konzepte und Methoden zu lernen, um die » sechs Prinzipien in die Praxis der Vermögensverwaltung und des Portfoliomanagements umzusetzen. Dies erfordert vielfach Zusammenarbeit, was der Treffpunkt ebenfalls erleichtern soll. Dieses Jahr soll es vertieft um die Chancen und Risiken der Integration von Umwelt, Sozialem und Governance (ESG) gehen. Dabei wollen die Veranstalter die materielle Bedeutung von Nachhaltigkeit für Investmentstrategien darlegen. Begleitend gibt es eine Wissenschaftskonferenz.

## 20 Jahre TBLI-Konferenzen

Die älteste und etablierteste internationale Konferenz zu nachhaltigem Investieren, zum „Triple Bottom Line Investing“ (TBLI), jährt sich zum 20. Mal. Dieses Jahr findet sie als » TBLI Conference Nordic vom 28. bis 29. September in Stockholm statt. Schwerpunkte sind die Anlagemöglichkeiten und jüngsten Trends in den skandinavischen Ländern, die als Vorreiter von ethisch, ökologisch und sozial verantwortlichen Anlagen und Asset-Management-Strategien gelten. Die Veranstaltung thematisiert sowohl ESG-Integration als auch wirkungsorientiertes Impact Investing. Die jedes Jahr in anderen Ländern stattfindende Plattform bringt Investoren, Unternehmen, Wissenschaftler und andere Fachleute für Socially Responsible Investment (SRI) und verantwortliche Unternehmensführung (Corporate Social Responsibility) zusammen.

**Erscheinungsweise:** monatlich

**Erscheinungsart:** kostenloses Abonnement

**Konzeption & Organisation:** Susanne Bergius

**Redaktion:**

Susanne Bergius, Georgios Kokologiannis  
(Verantwortlicher im Sinne des §55 Abs.2 RStV)

**Produktion:** Heide Braasch

**Internet:** www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de

**Kontakt:** handelsblatt.com@vhb.de  
+49(0)211/887-0

**Anzeigenverkauf:**

iq media marketing gmbh,  
www.iqm.de/newsletter  
Email: kundenbetreuung@iqm.de  
+49(0)211-887-3355

**Verlag:**

Handelsblatt GmbH  
(Verleger im Sinne des Presserechts)  
Kasernenstraße 67, 40213 Düsseldorf  
Email: handelsblatt.com@vhb.de,  
Tel.: 0800 723 83 12 (kostenlos)

**Geschäftsführung:**

Gabor Steingart (Vorsitzender),  
Frank Dopheide, Ingo Rieper, Gerrit Schumann  
AG Düsseldorf HRB 38183, UID: DE 812813090

Dieser Newsletter stellt ausdrücklich keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf dar. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit der Angaben und Quellen übernommen. Die ausgewählten Anlageinstrumente können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen wurden von der Redaktion nach bestem Urteilsvermögen geprüft und entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können sich aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ändern. Dieses Dokument darf in anderen Ländern nur in Einklang mit dort geltendem Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Kein Teil dieses Newsletters darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages verändert oder vervielfältigt werden.

MELDUNGEN & AUSBLICK

11.8.2017 | Nr. 8



**BUSINESS BRIEFING** zu Nachhaltigen Investments

Die nächste Ausgabe erscheint am 08.09.2017.

– Newsletter bestellen unter [www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de](http://www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de)