

IN DIESER AUSGABE

Kurzmeldungen

Seite 1

SIGNAL IDUNA SI Global Garant Invest

Seite 7

Kapitalanlagen Allianz Leben

Seite 8

EU-Taxonomie anmaßend?

Seite 10

Greenflation

Seite 11

Gefragt sind unideologische, differenzierte

Betrachtungsweisen

Seite 12



KURZMELDUNGEN

Nachhaltigkeit braucht klare Regeln

Auch Alexander Funk, Fondsmanager von Ökoworld, hat jetzt den Vorschlag der EU-Kommission zur Einstufung von Atomkraft und Erdgas als grüne Investments kritisiert: „Meiner Meinung nach ist dieses Papier ein Super-GAU für die Anleger, die ihr Ersparnis mit gutem Gewissen anlegen möchten.“ Grundsätzlich sei aber eine Norm begrüßenswert, die allerdings nicht zu viel Regulatorik enthalten sollte. Zu Recht weist der Fondsmanager darauf hin, dass es für Anleger sehr schwer ist, zu erkennen, was in einem Fonds wirklich enthalten ist. So könnten sich bspw. auch weiterhin Unternehmen wie Waffenhersteller, Erdöl-Produzenten oder eben Atomkraft-erzeuger in nachhaltigen Fonds befinden. Erfreulicherweise macht Funk aber auch gleich einen konkreten Vorschlag, der zudem recht simpel erscheint: Eine Art

Beipackzettel für Anlageprodukte analog dem Lebensmittelbereich: „Statt 'Kann Spuren von Nüssen enthalten' steht dort dann eben 'Waffen, Erdöl' und so weiter“. Dies würde die Transparenz nachhaltiger Anlagen erhöhen und dürfte auch mit überschaubarem Aufwand umsetzbar sein. Zudem würde es sicher auch die Glaubwürdigkeit der Fondsgesellschaften aufwerten.

DWS Invest ESG Women for Women

Die DWS hat auf die weiterhin steigende Nachfrage nach nachhaltigen Geldanlagen reagiert und den DWS Invest ESG Women for Women aufgelegt. Der Fonds wird ausschließlich von Frauen gemanagt und soll die „Bedürfnisse von Frauen bei der Auswahl ihrer Geldanlage“ widerspiegeln, erläuterte die DWS. Die Unternehmen für den Fonds werden mit Hilfe eines hauseigenen „Social Commitment Score“ ausgewählt, der insbesondere fünf Faktoren bewertet: Arbeitsbedingungen, Gleichberechtigung und Chancengleichheit, Geschlechterverteilung auf Führungsebene, Vereinbarkeit von Familie und Beruf sowie Flexibilität des Arbeitsumfelds der Unternehmen. Fondsmanagerin Valerie Schüler ist sicher: „Soziale Aspekte können sich positiv auf die Produktivität und die Gewinne von Unternehmen auswirken, was sich langfristig auch in einer positiven Wertentwicklung am Aktienmarkt niederschlagen dürfte.“ Mit dem Fonds macht die DWS auch deutlich, dass Nachhaltigkeit eben doch mehr ist, als nur in CO₂-Reduktion zu investieren. Neben dem E (Environmental) werden in Zukunft die Faktoren S (Social) und G (Governance) sicher an Bedeutung gewinnen, auch wenn sie derzeit vielleicht noch nicht so „in“ sind.

Umgang mit Atomkraft ist eine komplexe Frage

„Der richtige Umgang mit der Atomkraft ist eine komplexe Frage“, erklärte Amundi-Chef Jean-Jacques Barbéris. „Unserer Ansicht nach ist Atomenergie wichtig, weil sich mit ihr der Übergang in eine CO₂-ärmere Welt besser gestalten lässt.“ Im Hinblick auf die unterschiedliche Bewertung der Atomenergie in Deutschland und Frankreich verweist er u. a. die Rolle der Atomenergie für die französische Souveränität nach Ende des Zweiten Weltkrieges. Zudem verweist er auf ein vergleichsweise niedriges Energie-Preisniveau in Frankreich dank Atomenergie. Generell sieht er im Einfluss von Investoren wie Amundi, Europas größte Fondsgesellschaft, einen wichtigen Hebel im Hinblick auf mehr Nachhaltigkeit. Demnach könne es auch sinnvoll sein, Ölunternehmen in nachhaltigen Fonds zu platzieren: „Man sollte nicht vergessen, dass der positive Effekt aufs Klima viel größer ist, wenn Ölkonzerne ihre Emissionen

reduzieren, als wenn dies ein Unternehmen tut, das ohnehin nur wenig ausstößt“, lautet seine Argumentation. Der Druck von Investoren müsse dazu beitragen, dass die Unternehmen die Herausforderungen des Klimawandels ernst nähmen.

Kernkraft in den USA

Die amerikanische Regierung hat ein Hilfsprogramm im Umfang von sechs Milliarden Dollar aufgelegt, um die 93 amerikanischen Kernkraftwerke vor einer vorzeitigen Abschaltung zu bewahren. Die Begründung liegt darin, dass Kernkraft derzeit 52% der weitgehend emissionsfreien Stromproduktion in den USA liefert. Im Hinblick auf die Erreichung von Klimaneutralität bis zum Jahre 2050 hält die Regierung die Atomreaktoren für unverzichtbar. Die Stilllegung von zwölf Reaktoren seit 2013 hätten nach Angaben des Energieministeriums zu höheren Emissionen, schlechter Luftqualität und dem Verlust von tausenden Arbeitsplätzen geführt. In vielen Bundesstaaten wird Atomenergie zurückgedrängt aufgrund der staatlichen Förderung und Abnahmegarantien für Solar- und Windstrom. In Kalifornien bspw. deckt ein einziger Reaktor 10% des gesamten Strombedarfs von Kalifornien ab. Hier haben selbst Klimaforscher an den Gouverneur appelliert, das Kraftwerk weiterlaufen zu lassen.

Versicherung nach ESG-Kriterien

In einem Gespräch mit der Zeitschrift für Versicherungswesen (ZfV) äußerte sich Dr. Jürg Schiltknecht, Deutschland-Chef der Basler, zum Thema Nachhaltigkeit in den Kapitalanlagen und der Passiv-Seite. In aktuellen Diskussionen geht es häufig schwerpunktmäßig um Investitionen in Bereiche, die zu einer Reduzierung des CO₂-Ausstosses beitragen. Schiltknecht erklärte dazu: „Bei den Kapitalanlagen sind wir wie andere Versicherer auch schon weit. Spannend wird aber sein, wie sich die Passiv-Seite verändert. Hier geht es um Entscheidungen, gewisse Bereiche in Zukunft nicht mehr zu versichern.“ Konkret nennt er Billigmode, sog. Fast Fashion und verweist auf erhebliche ökonomische und soziale Lasten. „Wir haben mittlerweile beschlossen, dass Fast Fashion-Handelsketten eine No-Go-Area für uns sind, für die wir keine Deckung mehr anbieten.“ Gleichwohl gebe man den Kunden Zeit für die erforderliche Transformation. Zudem macht Schiltknecht deutlich, dass der Einfluss der Versicherungsbranche auf die Entwicklung der gesamten Wirtschaft in Richtung Nachhaltigkeit erheblich sei. Allerdings müssten am Ende auch die Versicherer ausreichend Geld verdienen.

CosmosDirekt Smart-Invest

Die CosmosDirekt Lebensversicherungs-AG hat ihre fondsgebundene Rentenversicherung Smart-Invest nachhaltig ausgerichtet. Die zur Auswahl stehenden Fonds und ETFs werden ausschließlich nach nachhaltigen Kriterien ausgewählt und geprüft. Sie entsprechen allesamt den Artikeln 8 oder 9 der EU-Transparenzverordnung. Als konkrete Beispiele für ESG-Kriterien nennt die Cosmos den ökologischen Fußabdruck eines Unternehmens, faire Arbeitsbedingungen, Transparenz der Unternehmensführung oder den Einsatz gegen Korruption. Das nachhaltige Fondsspektrum steht auch Bestandskunden von Smart-Invest zur Verfügung. Diese können ihre Fonds auf Wunsch kostenfrei umschichten. Für die Fondsauswahl des Kunden unterscheidet die Gesellschaft ihre Fondsangebot nach den drei Kategorien defensive, moderate und offensive Risikoklasse entsprechend der sieben Risikostufen des Synthetic Risk and Reward Indicator (SRRI).

Aktivisten kapern das Thema Nachhaltigkeit

Immer wieder hört und liest man von sog. „Umweltaktivisten“, die lautstark von der Industrie mehr Nachhaltigkeit einfordern. Diese Forderungen mögen teilweise sogar sehr berechtigt sein, sind aber häufig realitätsfern und bei näherer Betrachtung auch wenig nachhaltig. Das vor allem deswegen, weil die Forderungen sehr häufig soziale Auswirkungen außer Acht lassen. Daher ist schon fast erfrischend, auch hin und wieder realitätsnahe Aussagen zu derartigen Themen zu hören. Ingo Speich, seit April 2019 Leiter des Bereichs Nachhaltigkeit und Corporate Governance bei Deka Investment, erklärte kürzlich in einem Interview mit FONDS professionell: „Wir sind aber Aktionäre, keine Umweltaktivisten. Für uns muss sich eine Änderung des Geschäftsmodells langfristig für die Unternehmung und damit für die Aktionäre auszahlen. Die Dekarbonisierung ist alternativlos, wir unterstützen entsprechende Initiativen nach Kräften. Dieser Umbau muss aber behutsam erfolgen, sonst werden nicht nur Firmenwerte vernichtet, sondern auch Arbeitsplätze – und zum nachhaltigen Investieren gehört auch, auf soziale Aspekte zu achten.“ Zudem kritisiert Speich, dass zunehmend Aktionäre das Thema Nachhaltigkeit nutzen, um daraus Profit schlagen zu wollen. Als Beispiel nennt er einen US-Hedgefonds, der die Aufspaltung eines Energiekonzerns in einen „braunen“ und einen „grünen“ Teil fordert. „Im Sinne der Nachhaltigkeit wäre das kontraproduktiv, weil so die nötige Transformation des Gesamtkonzerns ausbleiben würde. Eine solche Aufspaltung würde mit Blick auf den Aktienkurs vielleicht ein kurzes Strohfeuer entfachen, ganz im Sinne des aktivistischen Investors, der dann mit Gewinn aussteigen könnte.“

Morningstar: Viele „ESG-Upgrades“

Seit die EU-Offenlegungsverordnung im März 2021 in Kraft getreten ist, müssen auch Fondsmanager Informationen über die Umwelt-, Sozial- und Governance-Risiken ihrer Investments sowie über deren mögliche Auswirkungen bereitstellen. Je nach Nachhaltigkeitsziel werden die Fonds seitdem in „normale“ Artikel-6-, „hellgrüne“ Artikel-8- oder „dunkelgrüne“ Artikel-9-Fonds eingestuft. Daher ist es kaum überraschend, dass alleine im 4. Quartal 2021 fast 200 neue Artikel-8- und Artikel-9-Fonds auf den Markt gebracht wurden. Das ist eines der Ergebnisse einer Analyse des Research-Hauses Morningstar. Die Analysten wiesen in diesem Zusammenhang auch kritisch auf eine andere Entwicklung hin. Eine Auswertung der Morningstar-Datenbank habe ergeben, dass nach dem März 2021 etwa 1.800 Fonds entweder von Artikel 6 auf Artikel 8 oder Artikel 9 oder von Artikel 8 auf Artikel 9 hochgestuft worden seien. „Die Änderungen, die eine Neueinstufung rechtfertigen, variieren in Tiefe und Umfang“, heißt es bei Morningstar. Es seien ESG-Integrationsprozesse verbessert, ESG-Ausschlüsse hinzugefügt oder Strategien vollkommen überarbeitet worden. Allerdings hielten sich die Veränderungen, um ein Produkt als Artikel-8-Fonds qualifizieren zu können, bei einigen Anbietern auch in überschaubaren Grenzen. Der Vorwurf des Greenwashing wird zwar nicht erhoben, die Analysten sehen jedoch die Gefahr, dass die Neueinstufung eines bereits bestehenden Fonds von den Anlegern missverstanden werden könnte.

Die 10 größten ESG-ETFs

Das Segment der nachhaltigen Indexfonds wächst seit einiger Zeit sehr stark. Dominiert wird das Segment von der Blackrock-Sparte iShares. Unter den zehn größten nachhaltigen ETFs finden sich gleich sechs iShares-Fonds: MSCI USA SRI, Global Clean Energy, MSCI World SRI, MSCI Europe SRI, MSCI USA ESG Screened und MSCI USA ESG Enhanced. Vervollständigt werden die Top-10 von zwei Fonds aus dem Hause Xtrackers, dem MSCI USA ESG und dem MSCI World ESG, dem ETF MSCI World Socially Response der UBS sowie dem Amundi Index MSCI USA SRI. Die genannten Fonds vereinen ein Volumen von knapp 37 Mrd. Euro auf sich. Das ist das Ergebnis einer Auswertung von JustETF.com.

ESG-Fonds erzielen Überrendite

Die Hamburger Absolut Research GmbH hat u. a. die Performance von Aktienfonds untersucht und dabei festgestellt, dass ESG-Fonds in den vergangenen Jahren eine Überrendite gegenüber ihren nicht-nachhaltigen Pendanten erzielen konnten. So lag bspw. die Wertentwicklung

des MSCI World SRI in den letzten drei Jahren um 17,3 Prozentpunkte über der des MSCI World. Vergleichbare Effekte zeigten sich auch in den Regionen USA und Europa. Zudem stellten die Analysten fest, dass die Performance umso besser war, je strikter die angewendeten ESG-Kriterien waren. Die Überrenditen in den letzten drei Jahren lagen zwischen 1,1 Prozentpunkten für den Sektor USA und 2,7 Prozentpunkte für den Sektor Global. Auch gemessen an den Maximalverlusten und der Volatilität schnitten die ESG-Fonds besser ab, als diejenigen Fonds, die ESG-Kriterien nicht explizit berücksichtigen. Ende 2021 zählten Absolut Research 946 nachhaltige Aktienfonds mit einem verwalteten Vermögen von gut 604 Mrd. Euro. Allein in den letzten zwölf Monaten lag der Mittelzufluss bei den nachhaltigen Aktienfonds bei 106,8 Mrd. Euro. Interessant ist sicher auch, dass in den letzten drei Jahren aus konventionellen ESG-Fonds in Europa 82 Mrd. Euro an Mitteln abgezogen worden sind.

Das „S“ in ESG kommt

Kürzlich gab Bloomberg Intelligence bekannt, dass in den nächsten drei Jahren Investitionen in die ESG-Bereich Umwelt (E), Soziales (S) und Unternehmensführung (G) bis zu 53 Billionen Dollar erreichen könnten. Dazu erklärte Paul Malpas, ESG-Vertriebsleiter bei Nordea Asset Management, dass der Trend zu ESG weiter anhalte, sich aber gleichzeitige eine stärkere Hinwendung zum „S“ beobachten ließe. So habe man eine Strategie für soziales Empowerment (Stärkung sozialer Belange) auf den Weg gebracht. Gerade die Corona-Pandemie habe gezeigt, dass Themen wie Gesundheit, Menschenrechte, Arbeitnehmerbelange, Technologieadaptation und Lieferkettenmanagement oft nicht hinreichend berücksichtigt würden. Investitionen in Unternehmen, die das „S“ in besonderem Maße berücksichtigen seien unerlässlich, wenn man es mit der Nachhaltigkeit wirklich ernst nähme.

IMPRESSUM

BINL news 02 / 2022

Herausgeber:

Branchen-Initiative Nachhaltigkeit in der Lebensversicherung

infinma Institut für Finanz-Markt-Analyse GmbH | Max-Planck-Str. 38 | 50858 Köln

Tel.: 0 22 34 – 9 33 69 – 0 | Fax: 0 22 34 – 9 33 69 – 79 | E-Mail: info@infinma.de

Redaktion: Marc C. Glissmann, Dr. Jörg Schulz

Bildquellen: Photo by Hello I'm Nik [Unsplash](#)

SIGNAL IDUNA SI Gblal Garant Invest

Die neu gegründete SIGNAL IDUNA Lebensversicherung AG bietet seit dem 1. Januar 2022 die vollständig überarbeitete Fondspolice SIGNAL IDUNA Global Garant Invest (SIGGI) an. SIGGI ist jetzt während der gesamten Vertragslaufzeit nachhaltig ausgerichtet, also nicht nur in der Anspar- sondern auch in der Rentenphase. Alle drei verwendeten Anlagetöpfe, das Sicherungsvermögen des Lebensversicherers, der eigene Wertsicherungsfonds und die freie Fondsanlage, sind nachhaltig gestaltet.

In der privaten Altersvorsorge können die Kunden ein Garantieniveau zwischen 0% und 80% wählen. In der betrieblichen Altersvorsorge wird das Beitragsniveau mit 80% oder 90% fest vorgegeben.

Die beiden Zusatzbausteine Sicherheit+ und Ablaufmanagement+ sollen zusätzliche Sicherheit bieten. Sicherheit+ prüft jeden Monat, ob das anfangs vereinbarte Garantieguthaben erhöht werden kann. Im Rahmen des Ablaufmanagements wird das Kapital aus der freien Fondsanlage sukzessive in risikoärmere Fonds umgeschichtet. Die Garantie wird nach und nach auf das maximal mögliche Niveau angehoben.

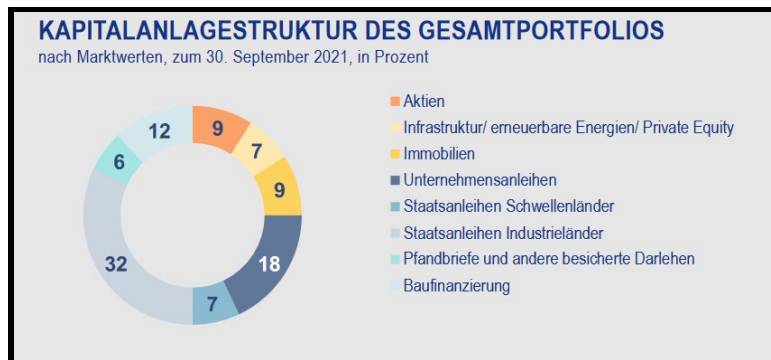


Für die (nachhaltige) Kapitalanlage stehen dem Kunden derzeit fünf Fonds zur Verfügung, die nach Artikel-9 klassifiziert sind sowie 16 Artikel-8-Fonds. Mit dem Wellington Global Health Care Equity Fund hat auch ein Fonds das gerade sehr aktuelle Thema Gesundheit zum Gegenstand.

Entscheidet sich der Kunde für die fondsgebundene Verrentung, so wird ein Teil des Vertragsguthabens im Sicherungsvermögen angelegt, der verbleibende Teil in einem Spezialfonds. Die Aufteilung wird monatlich neu festgelegt. Eine freie Fondsanlage erfolgt nicht mehr. Die zum Rentenbeginn ermittelte Rente ist garantiert, allerdings naturgemäß geringer als bei der konventionellen Verrentung.

Kapitalanlagen Allianz Leben

Die Allianz Lebensversicherungs-AG hat kürzlich ein Faktenblatt zu ihren Kapitalanlagen zum Stand 31. September 2021 veröffentlicht. Demnach verwaltet die Allianz Leben nach Marktwerten rund 323 Mrd. Euro an Kapitalanlagen. Diese sind breit gestreut und in mehr als 50 Anlageklassen sowie verschiedenen Ländern, Regionen und Währungen angelegt.



Dabei betont die Allianz vor allem die Bedeutung sog. alternativer Anlagen, die nicht an der Börse gehandelt werden, wie Infrastrukturinvestments, erneuerbare Energien oder Finanzierungen von Gewerbeimmobilien. Diese zeichnen sich i. d. R. durch einen langfristigen Investitionscharakter aus und eignen sich daher in besonderem Maße für die Altersvorsorge. Für Privatanleger sind diese Investitionsformen nur schwer zugänglich. Schon heute machen die alternativen Anlagen etwa ein Drittel des Kapitalanlagevolumens aus.



Konkrete Beispiele sind etwa 93 Windparks und neun Solarparks in Österreich, Finnland, Frankreich, Deutschland, Italien, Polen, Portugal, Schweden und den USA, welche die Allianz Leben zusammen mit weiteren Allianz Tochtergesellschaften besitzt. Im Bereich der Infrastrukturinvestitionen hat die Allianz zusammen mit anderen Investoren bspw. die Chicagoer Parkkonzession erworben und generiert auf diese Weise langfristig Erträge aus den Parkgebühren,

die unabhängig von der jeweils aktuellen Kapitalmarktentwicklung fließen. In Frankreich wurde die Kreditfinanzierung für ein Autobahnteilstück nahe Marseille übernommen. Weiterhin erhielt die Allianz zusammen mit Partnern die Lizenz für den Bau und die Eigentumsübernahme des Thames Tideway Tunnels, Londons neuem 25 Kilometer langen Abwassertunnel. Weitere Beispiele in diesem Bereich sind Investitionen in den Glasfaserausbau in Deutschland, Frankreich und Österreich, ein Schienenfahrzeug-Leasingunternehmen in Großbritannien, Gasnetze in Österreich, Tschechien und Spanien, Stromnetze in Finnland und Rumänien, Metrolinien in Barcelona und Madrid sowie Mautstraßen in Indien.

Natürlich spielt auch Nachhaltigkeit für die Allianz in der Kapitalanlage eine große Rolle; bereits im August 2011 hat sie die sog. Prinzipien für verantwortungsvolles Investieren (PRI) der Vereinten Nationen unterzeichnet und berücksichtigt dementsprechend auch soziale und ökologische Belange in der Kapitalanlage. Während in der Vergangenheit häufig eine vermeintlich geringere Rendite von nachhaltigen Anlagen kritisiert wurde, erwartet die Allianz durch die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei der Kapitalanlage ein verbessertes Risiko-Rendite-Profil. Ihren Nachhaltigkeitsansatz beschreibt die Allianz mit folgenden Grundsätzen:

- *Auswahl nachhaltig arbeitender Anlagemanager*
- *klare Ausschlusskriterien bestimmter Investments*
 - *z. B. biologische und chemische Waffen, Anti-Personen-Minen, Streubomben und Atomwaffen*
 - *Kohle (keine Investition in Unternehmen, die mehr als 30% ihres Umsatzes aus Kohlebergbau generieren oder mehr als 30% ihres Stroms aus Kohle generieren oder umfangreich Kohlekraftwerke ausbauen)*
- *Investitionen in Nachhaltigkeitsprojekte wie Windkraft*
- *regelmäßiger Dialog mit Nichtregierungsorganisationen*
- *systematische ESG-Prüfung (ökologische und soziale Kriterien sowie Grundsätze der Unternehmensführung) innerhalb des Investmentprozesses bei handelbaren Anlagen*
- *Einzelfallprüfung auf Nachhaltigkeit von nicht handelbaren Anlagen*

Mit gezielten Investitionen in Nachhaltigkeit möchte die Allianz eine langfristige Veränderung der Unternehmen bewirken, in die investiert wird – es geht weniger darum das Portfolio zu verändern. Den technischen Fortschritt und die damit eingehende gesteigerte Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen sieht die Allianz als Chance für beide Seiten. Alle Versichertenportfolios der Allianz sollen bis 2050 (netto) klimaneutral angelegt sein.

Der hohe Anteil an Substanzwerten in einer diversifizierten Kapitalanlagestruktur sowie der Zugang zu alternativen Anlagen stärken die Position der Allianz Leben auch im Hinblick auf eine steigende Inflation.

EU-Taxonomie anmaßend?

In dem Artikel „Taxonomie-Salat“ hat sich die FAZ kürzlich mit der Entscheidung der EU-Kommission beschäftigt, Atomenergie und Gas in der Taxonomieverordnung unter bestimmten Voraussetzungen als nachhaltig einzustufen. Dies ist jedoch keineswegs als Freifahrtschein zu verstehen, werden doch Atomenergie und Gas nicht als grüne Energiequellen bezeichnet. Fonds, die diese in ihr Portfolio aufnehmen, müssen darauf hinweisen. Zudem gibt es gerade für Gas sehr strenge Klimavorgaben.

Neben Klimaschützern ereifern sich vor allem Grüne und Sozialdemokraten und verfallen in eine Art Fundamentalopposition. Dabei verlieren sie aus den Augen, dass andere Länder in der EU eine andere Sicht auf Atomkraft und Gas haben. Ein Land wie Polen gewinnt drei Viertel seines Stroms aus Kohle. Hier ist es für den CO₂-Ausstoß schon von großem Vorteil, wenn die Versorgung auf Erdgas umgestellt wird. Auch das wird die Emissionen bis 2050 nicht auf Null reduzieren können, ist aber ein wichtiger Schritt. Gerade als Übergangstechnologie könnte die Atomenergie für solche Staaten wertvolle Dienste leisten. Im Übrigen werden auch die Deutschen, die sich ja selber gerne als Klimavorreiter sehen, übergangsweise Gaskraft benötigen. Neben Deutschland sind es denn auch nur eine Handvoll Länder wie Österreich oder Luxemburg, die die Einstufung der Atomenergie nicht teilen.

Nach Einschätzung der FAZ zeigt sich an dieser Thematik auch, dass sich Investitionen nicht nach objektiven Kriterien einstufen lassen. Ob eine Technologie als grün, gelbgrün, gelb oder rot eingestuft wird, bleibt im hohen Maße eine politische Bewertung. Den „planwirtschaftlichen“ Ansatz der EU-Taxonomie bezeichnet die FAZ dementsprechend als anmaßend. Gerade aber wenn es darum geht, bestimmte Industriezweige zur Umstellung auf neue, moderne, sprich sauberere Technologien zu bewegen, ist der radikale Schritt nicht immer der beste Weg.

In diesem Zusammenhang sollte noch auf etwas anderes hingewiesen werden. Gerade SPD und Grüne betonen immer wieder die Bedeutung und die Wichtigkeit europäischer Lösungen und verlangen an starkes Bekenntnis zu (mehr) Europa. Mehr Europa bedeutet aber nicht zwingend mehr deutsches Europa. Wer bei jeder Gelegenheit Kritik an Europa, der EU-Kommission oder an den Klimazielen als antieuropäisch und populistisch abtut, sollte es auch aushalten können, wenn aus Brüssel mal Dinge kommen, die einem nicht gefallen. Dabei sollte man sich auch bewusst sein, dass die derzeitige Taxonomie ja nur einen kleinen Ausschnitt dessen darstellt, was im Rahmen einer nachhaltigen Entwicklung innerhalb der EU in Zukunft noch an Vorgaben kommen. Themen aus den Bereichen Social und Governance lassen sich noch viel schwerer fassen, als die E(Environmental)-Themen wie Klimaschutz. Über Aspekte wie Steuergerechtigkeit und Korruptionsbekämpfung dürften Länder wie Griechenland und Italien vermutlich sehr eigene Vorstellungen haben.

Greenflation

Unsere Schwester-Postille, die *infinma news*, berichteten in den letzten Monaten wiederholt über die Problematik der steigenden Inflation und auch über die Versuche von Politikern, Medien aber auch (EZB-) Bankern, diese zu relativieren bzw. „schön zu reden“ (siehe bspw. in den Kurzmeldungen hier: <https://infinma.com/infinma-news-2022/>).

Kürzlich haben in diesem Zusammenhang mehrere Bankökonominnen auf ein weiteres Phänomen hingewiesen: Die sog. Greenflation - die klimapolitisch bedingte Energiepreis-inflation. Demnach würden direkte und indirekte Folgen der Klimapolitik, Verbote, Grenzwerte und Quoten, auf der Anbieterseite die Preise in die Höhe treiben: „Zum Beispiel führen die Anforderungen an die Energieeffizienz von Gebäuden kurz- und mittelfristig zu höheren Kosten für Hauseigentümer und Mieter“. Wenn aufgrund des Verbots bestimmter Technologien, alternative Technologien zum Einsatz kommen, dann wären diese in aller Regel teurer als bisher; sonst wären sie vermutlich schon früher verwendet worden. Die erforderlichen Investitionen in neue Infrastrukturen verbunden mit einem Fachkräftemangel würden zudem den Preisdruck, z. B. in den Sektoren Investitionsgütern, Bau und Handwerk weiter erhöhen.

Wenig überraschend ist, dass etwa die Umweltschutzorganisation Greenpeace einen gänzlich anderen Ansatz bevorzugt: „Meine zentrale These ist: Der perspektivische Preistreiber wird die Offenlegung der Externalitäten von fossilen Energieträgern sein“, glaubt der Greenpeace-Finanzexperte Mauricio Vargas. Damit will er zum Ausdruck bringen, dass fossile Energieträger in hohem Maße die Umwelt belasten. Diese Belastungen würden reale Kosten darstellen, die aber vom Verbraucher noch nicht unmittelbar am Preis für Benzin und Heizöl abgelesen werden können. Früher oder später müssten diese Kosten dem Verbraucher angelastet werden. Es entstehe keine „grüne Inflation“, sondern es würde lediglich eine bislang verdeckte „fossile Inflation“ aufgezeigt werden.

Diese Argumentation zeichnet sich vor allem dadurch aus, dass ihr der Bezug zur Tagesaktualität fehlt, was schon in der Verwendung des Begriffs „perspektivisch“ zum Ausdruck kommt. Mal davon abgesehen, dass es den Menschen, die jetzt schon nicht mehr wissen, wie sie ihre Heizungs- und Stromkosten bezahlen sollen, vermutlich relativ egal ist, ob es sich um eine „grüne“ oder eine „fossile“ Inflation handelt.

Aber auch perspektivisch steht die Argumentation von Greenpeace auf wackeligen Beinen. Ob erneuerbare Energien wirklich eine deflatorische Wirkung haben, ist zumindest fraglich. Viele Windkraftanlagen bspw. sind ohne staatliche Subventionen schlicht nicht überlebensfähig. Weiterhin hoffen die Umweltschützer auf Lerneffekte bei erneuerbaren Energien, aber auch bei Speichertechniken. An die deflatorische Wirkung der Klimapolitik zu glauben, ist also vor allem eine Wette auf die Zukunft – mit ungewissem Ausgang.

Gefragt sind unideologische, differenzierte Betrachtungsweisen

Im aktuellen Flash Report „Konjunktur & Strategie“ aus dem Hause M. M. Warburg & Co ging es um die Frage, wie zielführend es ist, unter ESG-Gesichtspunkten ganze Branche aus dem Investmentprozess auszuschließen. Auch von regulatorischer Seite gibt es ja durchaus Bestrebungen, das Halten von Öl- und Gasaktien als unvereinbar mit den Zielen der Nachhaltigkeit zu erklären. Die auf den ersten Blick etwas provokante Frage lautete daher: „Dürfen Ölak-tien Teil eines ‚grünen‘ Portfolios sein?“.

Dazu merkten die Analysten von Warburg an, dass derzeit wohl von keinem anderen Sektor ein derartig signifikanter Einfluss auf die Umwelt, die Biodiversität und das Klima ausgeht. Hier eine Trendwende herbeizuführen, dürfte nicht ohne eine groß angelegte Transformation der Geschäftsmodelle hin zu nachhaltigeren Technologien gelingen. Das immer wieder in die Dis-kussion gebrachte globale, noch zulässige Budget an CO₂-Emissionen, das gerade noch mit dem Erreichen des 1,5-Grad-Klimaziels vereinbar ist, dürfte stark von der Entwicklung des Öl- und Gassektors abhängen. In diesem Bereich lässt sich daher im Hinblick auf die Klimaziele viel mehr erreichen, als wenn ein ohnehin schon sehr nachhaltiges Unternehmen noch etwas „grüner“ wird.

Der erforderliche Transformationsprozess wird in den nächsten Jahren bzw. Jahrzehnten riesige Summe an Kapital erfordern. Die Frage ist daher: Können die ESG-Ziele für diesen Sektor erreicht werden, wenn ganze Branchen pauschal aus dem Investment- bzw. Investitionsprozess ausgeschlossen werden? Wenn ein „ESG-lastiger“ Investor aus einem Ölonternehmen aussteigt, dann ändert sich ja zunächst nur die Eigentümerstruktur, das Unternehmen selber existiert weiter. Möglicherweise gerät der „ESG-lastige“ Investor sogar unter Verkaufsdruck, was zu fallenden Kursen führen würde. Der „ESG-lastige“ Investor steigt also aus und seine Anteile werden von einem Investor übernommen, dem Nachhaltigkeit vermutlich weniger wichtig ist. Dieser neue Investor profitiert dann von den niedrigeren Kursen, was sein Engagement besonders lukrativ macht. Gleichzeitig fehlen damit dem Ölonternehmen Mittel zur Finanzierung von Investitionen in die notwendige und gewünschte Transformation der Technologie. Die fehlenden Investitionen wiederum könnten die Kapazitäten weiter verknappen mit der Folge, dass die Energiepreise immer weiter steigen. Der Investor hingegen freut sich darüber, ein Schnäppchen gemacht zu haben.

Das Fazit von Warburg ist denn auch sehr deutlich: „Spätestens hier wird klar, dass pauschale Verbote keine Lösung sind. Gefragt sind unideologische, differenzierte Betrachtungsweisen, die ökonomischen Mechanismen Rechnung tragen!“ Eine solche Betrachtungsweise würde man übrigens auch dem einen oder anderen deutschen Politiker wünschen.