

## IN DIESER AUSGABE

### Kurzmeldungen

Seite 1

—

### BINL aktuell

Seite 5

—

### Sind die Ziele der EU zu hochgesteckt?

Seite 6

—

### Die Lieblingsaktien in Artikel-9-Fonds

Seite 8

—

### Interview mit Roland Kölsch, Geschäftsführer Qualitätssicherungsgesellschaft Nachhaltiger Geldanlagen mbH (QNG), Teil 1

Seite 10

—

## KURZMELDUNGEN

### HDI CleverInvest Green

Die HDI Lebensversicherung AG bietet ihre Fondspolice CleverInvest jetzt auch als „grüne“ Variante an. Das Produkt bietet die gleichen Eigenschaften wie das bereits bekannte 3. Schicht-Produkt. Für die Kapitalanlagen stehen ausschließlich nachhaltige Fonds zur Auswahl. Konkret berücksichtigt HDI Artikel-9-Fonds, Artikel-8-Fonds, deren Nachhaltigkeits-Score der unabhängigen Agentur Sustainalytics zu den besten 10% der Peer Group gehört sowie nachhaltige ETFs, die einen SRI-Ansatz verfolgen. Fonds ohne stringenten Nachhaltigkeitsprozess in ihrer Anlagepolitik werden ebenso ausgeschlossen wie alle Artikel-6-Fonds gemäß SFDR. Derzeit beinhaltet das Anlagespektrum 43 Fonds, darunter größtenteils Artikel-9-Fonds und 15 nachhaltige ETFs. Zudem hat HDI in Kooperation von ampega und Franklin Templeton 3 nachhaltige Portfolios (defensiv, ausgewogen, dynamisch) aufgelegt. Für den Rentenbezug gibt HDI-Vorstand Fabian von Löffbecke eine Nachhaltigkeitserklärung ab: „HDI



Lebensversicherung AG stellt sicher, dass zu Rentenbeginn das Kapital Ihres Produkts in gleicher Höhe durch nachhaltige Kapitalanlagen innerhalb unseres Sicherungsvermögens gedeckt ist.“

## **EZB: Geldpolitik oder Klimapolitik?**

Während die amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed) kürzlich noch einmal betonte, dass sie keine Klimapolitik betreibe, erläuterte EZB-Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel wie die EZB ihre Bemühungen für eine grüne Transformation der Wirtschaft vorantreiben könne. Konkret hatte Schnabel zur Diskussion gestellt, dass die EZB zukünftig grüne Kriterien auch für die Bestände von Unternehmens- und Staatsanleihen ausdehnen könnte. Ein großes Problem dabei dürfte sicher sein, dass die Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion sicher nicht begeistert davon sein werden, wenn sie demnächst in grüne und weniger grüne eingeteilt würden. Zudem sehen Ökonomen einen möglichen Zielkonflikt im Hinblick auf die eigentliche Aufgabe der EZB, nämlich die Sicherstellung der Geldwertstabilität, sprich den Schutz der europäischen Währung vor Inflation. So sagte Karsten Junius, Chefvolkswirt der Bank J. Safra Sarazin: „Das würde auch neue Zielkonflikte mit sich bringen, die die eigentlichen Aufgaben der EZB nicht einfacher machen würden. Ich bin skeptisch, ob das funktioniert.“ Die Skepsis ist sicher nicht ganz unbegründet, wenn man daran denkt, dass die EZB bereits in der Vergangenheit Ihren Aufgaben nicht gerecht geworden ist und bspw. die Inflation zuerst geleugnet und dann verharmlost hat. Gerade in der Phase einer drohenden Rezession ist es ohnehin kein einfaches Unterfangen einerseits die Wirtschaft ankurbeln zu wollen bzw. zu müssen und andererseits die Inflation zu bekämpfen. Die Fokussierung auf weitere Ziele könnte daher in der Tat kontraproduktiv sein.

## **Greenwashing nicht zu weit fassen**

Eine engere Definition von Greenwashing und das Schließen von Regulierungslücken sind zwei Forderungen des europäischen Fondsverbands Efama. In diesem Zusammenhang empfahl der Verband den Aufsichtsbehörden, zwischen vorsätzlicher Irreführung und regulatorische Unsicherheit zu unterscheiden. Laut Efama zeichnet sich Greenwashing vor allem durch drei Kriterien aus: Eine wissentlich falsche Darstellung nachhaltigkeitsbezogener Praktiken oder entsprechender Merkmale eines Produkts, eine vorhandene Absicht, den Empfänger der Nachhaltigkeitsaussage irrezuführen oder zu beeinflussen und eine grobe Fahrlässigkeit der Finanzmarktteilnehmer, sofern keine Absicht besteht. Anyve Arakeligan, Regulierungsbeauftragter der Efama, betonte, dass die Finanzaufsicht zunächst aktuelle Regulierungslücken identifizieren solle, bevor neue Gesetze oder Leitlinien vorgeschlagen werden. „Absichtlich

irreführendes Verhalten in Bezug auf nachhaltige Investitionen darf nicht toleriert werden, ebenso wie andere irreführende Praktiken in Bezug auf Risiko oder Performance nicht toleriert werden. Angesichts der derzeitigen regulatorischen Unsicherheit und der laufenden Entwicklung müssen wir jedoch darauf achten, den Begriff Greenwashing nicht zu weit zu fassen", erklärte Arakelijan.

## ESG-Ratings greifen zu kurz

Auf [www.dasinvestment.com](http://www.dasinvestment.com) hat sich Andreas Enke, Vorstand beim Vermögensverwalter Geneon Vermögensmanagement, mit dem Aussagegehalt von ESG-Ratings beschäftigt. Nach Aussage von Enke sollen diese dem Anleger suggerieren, er könne anhand einer simplen Kennzahl erkennen, ob ein Investment nachhaltig ist oder eher nicht. Das könne schnell zu fragwürdigen Ergebnissen führen, was bspw. die guten ESG-Ratings eines Rüstungskonzerns wie Rheinmetall zeigen. Zudem handele es sich bei den Ratingergebnissen um recht abstrakte Aussagen, die in Form von Zahlen- und / oder Buchstabenkombinationen getroffen werden. Der Betrachter könne insbesondere nicht erkennen, wie diese Beurteilung zustande gekommen ist. Daher kann es sinnvoll sein, zur Beurteilung eines Unternehmens die sog. 17 Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen heranzuziehen. Auf diese Weise kann aufgezeigt werden, zur Erreichung welcher der 17 Ziele ein Unternehmen einen konkreten Beitrag leistet. Schließlich bieten sich auch Ausschlusskriterien an, die dafür sorgen, dass bestimmte Branchen aus dem Kreis möglicher nachhaltiger Unternehmen ausgeschlossen werden. Auch diese Vorgehensweise ist jedoch nicht gänzlich unproblematisch, da die (gesellschaftliche) Einstellung zu bestimmten Themen / Branchen einem laufenden Wandel unterliegt. So hat sich bspw. im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg die Einschätzung von Gas geändert. Selbst Waffen gelten in vielen Diskussionen nicht mehr per se als ausschließwüridig, sondern es wird der mehr oder weniger untaugliche Versuch unternommen, zwischen Offensiv- und Defensivwaffen zu unterscheiden. Im Fazit heißt es bei Enke: „Fakt ist, dass eine komprimierte Kennzahl – wie in ESG-Ratings üblich – zu kurz greift, um die Nachhaltigkeit eines Unternehmens zu bewerten.“

## DWS legt Themen ETFs auf

Die Vereinten Nationen haben im Rahmen der Agenda 2030 17 sog. Sustainable Development Goals (SDGs) für nachhaltige Entwicklung formuliert. Dabei geht es um globale Herausforderungen wie bspw. Ernährung und Wasserversorgung, Gesundheit und Klimaschutz. Die DWS hat nun mehrere ETFs aufgelegt, mit denen es möglich ist, in Unternehmen zu investieren, die zur Erreichung ganz konkreter SDGs beitragen können. Es handelt sich bei den Xtrackers-

MSCI-Global-SDG-UCITS-ETFs um thematische Fonds, die an die Ziele „Nachhaltig Produzieren und Konsumieren“ (SDG 12), „Nachhaltige Städte und Gemeinden“ (SDG 11), „Industrie, Innovation und Infrastruktur“ (SDG 9), „Bezahlbare und saubere Energie“ (SDG 7), „Sauberes Wasser und Sanitäreinrichtungen“ (SDG 6) bzw. „Gesundheit und Wohlergehen“ (SDG 3) angelehnt sind. Der Xtrackers MSCI Global SDGs UCITS ETF bildet eine Kombination aller SDGs ab. Die Fonds investieren in 23 entwickelte und 24 Schwellenmärkte und haben als Basis den MSCI-ACWI-Investable-Market-Index. Für jedes der Nachhaltigkeitsziele werden ganz konkrete Themen festgelegt. Für das Ziel „Nachhaltige Städte und Gemeinden“ sind das bspw. Vermeidung von Umweltverschmutzung, intelligente Infrastruktur und Gebäude oder emissionsfreie Fahrzeuge. Um für einen der Fonds ausgewählt zu werden, muss der Umsatz eines Unternehmens zu mindestens 50% das jeweilige Ziel konkret unterstützen. Zudem werden Unternehmen ausgeschlossen, deren Tätigkeit im Widerspruch zu einem der Ziele steht. Weiterhin greifen Umsatzgrenzen zum Ausschluss bestimmter Branchen bzw. Aktivitäten. „Die abgebildeten Ziele stehen für gesellschaftliche und wirtschaftliche Trends, die breit unterstützt werden und daher ein attraktives Anlageziel darstellen können“, erläuterte Simon Klein, Global Head of Xtrackers Sales bei der DWS.

## Blue Economy

Die sog. Blue Economy basiert auf der Idee einer verantwortungsvollen Nutzung maritimer Ressourcen. Bereits heute tragen die Ozeane Angaben der OECD zu Folge mit 1,5 Billionen US-Dollar zum global BIP bei. Die blaue Wirtschaft umfasst eine Vielzahl von Sektoren. Dies macht der ECPI Global ESG Blue Economy Equity Index deutlich. Darin sind 50 Unternehmen enthalten, die sich in den Sektoren Energie und Meeresressourcen (Offshore-Windkraft, marine Biotechnologie, Wellen- und Gezeitenenergie) engagieren. Weiterhin unterstützen sie die Bereiche Lebensgrundlage an der Küste (Küstenschutz, Ökotourismus usw.), Fischerei und Meeresfrüchte, Verringerung der Umweltverschmutzung (Recycling/Abfallbewirtschaftung, Umweltaktivitäten) und Seeverkehr (Containerschifffahrt, Schiffsausrüstung). Für den Bereich Blue Economy hat bspw. BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Luxembourg mit dem ECPI Global ESG Blue Economy einen ETF nach Artikel 8 der Offenlegungsverordnung aufgelegt.

### IMPRESSUM

BINL news 02 / 2023

Herausgeber:

BINL

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](mailto:info@infinma.de) Internet: [www.branchen-initiative.com](http://www.branchen-initiative.com)

Redaktion: Marc C. Glissmann, Dr. Jörg Schulz

Aufgrund der besonderen Dynamik der behandelten Themen übernimmt die Redaktion keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität und Eignung der Informationen. infinma haftet nicht für eine unsachgemäße Weiterverwendung der Informationen. Nachdruck und Vervielfältigung nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion.

Bildquellen: Photo by Micheile Dot on Unsplash

## BINL aktuell

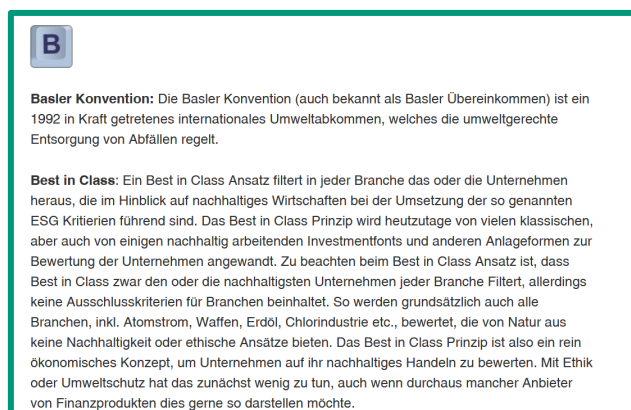
Alles weitere zur Branchen-Initiative Nachhaltigkeit in der Lebensversicherung (BINL) finden Sie hier: <https://www.branchen-initiative.de/>



Alle Informationen auf der o. g. Website sind frei zugänglich, kostenlos und ohne Anmeldung verwendbar. Ab sofort können die Nutzer des ESG-Finders (<https://www.branchen-initiative.de/esg-finder/>) bei den Fondsinformationen zusätzlich auf das Siegel des Forums Nachhaltige Geldanlagen e.V. (FNG) zurückgreifen. Zudem werden die Sterne im FNG-Rating ausgewiesen. „Mit dem branchenweit anerkannten FNG-Siegeln können wir unseren Nutzern einen echten Mehrwert bieten. Damit wird der ESG-Finder für die schnelle und unkomplizierte Unterstützung der Kunden-Beratung noch besser.“, erklärte Marc Glissmann, infinma-Geschäftsführer und Nachhaltigkeitsexperte.

Übrigens: Im Glossar finden Sie zu zahlreichen Begriffen rund um das Thema Nachhaltigkeit wertvolle Erläuterungen. Schauen Sie doch einfach mal rein:

<https://www.branchen-initiative.de/glossar/>



Auch wenn Sie sich mit den Grundlagen der Regulatorik vertraut machen wollen, dann sind Sie bei der BINL genau richtig. Schauen Sie doch mal hier:

<https://www.branchen-initiative.de/regulatorik/> oder hier:

<https://www.branchen-initiative.de/taxonomie/>

## Sind die Ziel der EU zu hochgesteckt?

In der Nummer 12 / 2022 der Zeitschrift risControl hat Andreas Dolezal den Artikel „Sustainable Finance: Vieles läuft nicht nach Plan“ veröffentlicht und zeigt einige der Probleme auf, die sich bei der Umsetzung des europäischen Green Deals zeigen. Dolezal ist zertifizierter Nachhaltigkeitsmanager und Gesellschafter einer Wiener Wertpapierfirma.

Zunächst nennt er Rahmenbedingungen wie den Ukraine-Krieg, steigende / hohe Energiepreise und hohe Inflationsraten, die bei vielen Investoren die Faktoren Risiko und Rendite wieder verstärkt in den Fokus rückten. Zudem würden sich immer mehr Anleger die Frage stellen, ob „hellgrüne“ oder „dunkelgrüne“ Finanzprodukte wirklich halten, was sie versprechen. Die nicht verstummenden Vorwürfe wegen des Verdachts auf Greenwashing bei großen Fondsgesellschaften befeuern die aktuelle Skepsis weiter.

Den Produktgebern kann man jedoch nur bedingt Vorwürfe machen. Solange verschwindend geringe Mindestanteile an EU-konformen Investitionen möglich sind, handelt es sich hier eher um Versäumnisse des europäischen Gesetzgebers. Aufgrund der aktuellen regulatorischen Unsicherheit verzichten bereits Investmentgesellschaften wie DEKA, DWS oder Amundi auf die Kategorisierung von Fonds nach Artikel 9 („dunkelgrün“). In einem Report der europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA taucht nun auch der Begriff „Greenbleaching“ auf. Demnach würden Fondsmanager zwar in nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten investieren, dies aber nicht angeben, um Probleme mit Daten, Berichtspflichten und Aufsichts- bzw. Rechtsrisiken zu vermeiden.

Übrigens hat ausgerechnet die Vorsitzende der ESMA das ESG-Regelwerk der EU heftig kritisiert. Dies sei eine echte Herausforderung und für die Marktteilnehmer sei es „extrem schwierig“, sich darin zurechtzufinden. Ähnlich äußerte sich auch die europäische Versicherungsaufsicht EIOPA. „Wichtige Regulierungsinitiativen zur Ermittlung und ordnungsgemäßen Offenlegung von Investitionen in nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten, auch im Rahmen der EU-Taxonomie, sind noch nicht abgeschlossen.“

Nach der EU-Offenlegungsverordnung ist eine Wirtschaftstätigkeit dann nachhaltig, wenn sie dem Erreichen von Umweltzielen (Environmental) oder sozialen Zielen (social) dient und dabei Aspekt der guten Unternehmensführung (Governance) berücksichtigt. Zudem sollte keines der anderen Ziele beeinträchtigt werden. Allerdings findet man in der EU-Taxonomie derzeit lediglich sechs Umweltziele; soziale Ziele und Aspekte der guten Unternehmensführung sucht man derzeit noch vergeblich. Auch konkrete Bewertungskriterien zu den Zielen fehlen weitestgehend.

Wenn schon keine Vorgaben existieren, wie Nachhaltigkeit zu messen bzw. zu bewerten ist, dann verwundert es auch nicht weiter, dass es bisher noch keine Pflicht gibt, Nachhaltigkeits-



informationen Taxonomie-konform auszugestalten. So hat man sich innerhalb der EU zwar inzwischen politisch auf die Corporate Sustainability Reporting Directive CSRD geeinigt, aber die konkrete Umsetzung in eine Richtlinie lässt auf sich warten. Voraussetzung für die Anwendung der Richtlinie durch die Unternehmen ist es, dass die einzelnen Mitgliedsstaaten der EU diese zunächst in nationales Recht umsetzen. Unternehmen sollen erstmals in 2025 über das Jahr 2024 berichten. Für Unternehmen mit einem Umsatz von mehr als 150 Millionen Euro innerhalb der EU haben sogar Zeit bis 2029.

Diese Situation ist sicher auch ein Grund dafür, warum Asset Manager gerne auf Daten von (ESG-) Ratingagenturen zurückgreifen. Dabei darf man aber sicher mal die Frage stellen, wie Taxonomie-konform derartige Daten sein können, wenn selbige Taxonomie noch gar nicht (vollständig) vorliegt. Interessant wäre es sicher auch, zu erfahren, woher die Ratingunternehmen die Informationen von weltweiten Unternehmen erhalten, die den europäischen Pflichten gar nicht unterliegen. Daher verwundert es auch nicht weiter, dass die verschiedenen ESG-Ratings sehr stark streuen. Je nach Datenquelle und eigenem ESG-Ansatz kommen die Agenturen halt zu sehr unterschiedlichen Einschätzungen.

In diesem Zusammenhang ist es sicher auch erforderlich, kurz auf die Corporate Sustainability Due Diligence Directive CSDDD einzugehen, besser bekannt als EU-Lieferkettengesetz. Dieses beinhaltet für Unternehmen weitreichende Sorgfaltspflichten im Hinblick auf tatsächliche und potenziell negative Auswirkungen von Geschäftstätigkeiten auf Menschenrechte und Umwelt. Davon ist jedoch nicht nur das eigene Unternehmen betroffen, sondern auch alle Unternehmen, mit denen das betreffende Unternehmen im Rahmen seiner globalen Wertschöpfungskette eine etablierte Geschäftsbeziehung unterhält. Das deutsche Lieferkettengesetz ist zum 1. Januar 2023 in Kraft getreten und beschränkt sich auf die erste Ebene der Lieferkette, die sog. Direkten Lieferanten. Die EU hat jedoch bereits Pläne, die Sorgfaltspflichten auf die gesamte, weltweite Lieferkette auszudehnen. Selbst Experten schütteln den Kopf und fragen, wie dies in einer globalisierten Welt möglich sein soll.

Auch für die Berichtspflichten zu den detaillierten nachhaltigkeitsbezogenen Informationen hat der Gesetzgeber einen geradezu irrsinnigen Detailgrad vorgegeben. So muss bspw. der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck eines Investments als Durchschnitt der quartalsweise erhobenen Werte berichtet werden. Zumal sich natürlich auch hier das Problem stellt, dass Regularien und ein einheitlicher europäischer Berichtsstandard noch fehlen.

Dies ist alles ist sicher nicht dazu angetan, die Motivation zu nachhaltigem Investieren nachhaltig zu steigern. Dolezal kommt dementsprechend auch zu einem eher ernüchternden Fazit: „Schade, denn die Idee des nachhaltigen Investierens ist grundsätzlich gut. Aber leider verbockt die EU die praktikable und rechtsichere Umsetzung.“

## Die Lieblingsaktien in Artikel-9-Fonds

Nachhaltigkeit ist derzeit eines der gesellschaftlichen Megathemen und auch bei der Geldanlage boomen nachhaltige Produkte, insbesondere Fonds, die sich nach Artikel 9 der Offenlegungsverordnung einem ganz konkreten nachhaltigen Anlageziel verpflichtet haben.

Doch was bedeutet es in der Praxis, wenn sich ein Fonds als dunkelgrün bezeichnet? Der Vermögensverwalter HQ Trust hat dazu 312 Artikel-9-Fonds ausgewertet und untersucht, welches die Top-Ten-Holdings in den Fonds sind. Kapitalmarktanalyst Jan Tachtler ermittelte auf diese Weise die zehn Aktien, die in den meisten Produkten vertreten sind und ihre durchschnittliche Gewichtung im jeweiligen Fonds bzw. ETF. Das Ergebnis mag etwas überraschen: Die Lieblingsaktie in den dunkelgrünen Fonds ist Microsoft. „Die Technologieaktie gehört in 22 Prozent der ausgewerteten Fonds zu den zehn am höchsten gewichteten Aktien“, sagte Tachtler. Die Aktien von Schneider Electric und Novo Nordisc kommen demnach auf 17% und ASML ist in 15% der Top-10-Holdings vertreten. Auch bei der Gewichtung innerhalb der Fonds liegt Microsoft an der Spitze. „In den 71 Produkten kommt die Aktie im Schnitt auf ein Gewicht von 4,48 Prozent, was sicherlich auch an der Bedeutung des Unternehmens im MSCI ACWI liegen dürfte“, erklärte Tachtler.

Auch Claudia Müller, Gründerin des Female Finance Forum, zeigte sich erstaunt von den Ergebnissen: „Einige der Unternehmen, die in den Artikel-9-Aktiefonds enthalten sind, mögen überraschen. ... Microsoft oder Tesla sind nicht unbedingt die ersten Unternehmen, an die wir im Kontext Nachhaltigkeit denken.“

Sogar der Öl-Multi Exxon Mobile hat es in die Top-10 geschafft. Ingo Speich, Leiter Nachhaltigkeit und Corporate Governance bei der Deka, fand dazu deutliche Worte: „Besonders negativ sticht hier Exxon hervor. Das Unternehmen ist aus unserer Sicht nicht nachhaltig.“

Volker Weber, Vorsitzender des Vorstandes im Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) erklärte den Investmentansatz, der bei vielen Asset-Managern vergleichbar ist. Zunächst würden mit Hilfe von Nachhaltigkeits-Research-Agenturen wie ISS-ESG oder MSCI-ESG Nachhaltigkeits-Scores für die Unternehmen ermittelt. „Ab einem bestimmten Wert ist damit das Unternehmen für das Nachhaltigkeits-Universum qualifiziert. ... Danach entscheiden die aktuellen Finanzkennzahlen, das aktuelle Momentum und auch die wirtschaftliche Einschätzung über ein Investment.“ Das sei auch ein Grund für das gute Abschneiden von Microsoft.

In einer weiteren Auswertung hatte Tachtler die Top-Ten-Holdings von mehr als 250 thematischen Produkten ausgewertet. „Immerhin sechs Unternehmen stimmen in den Top Ten von thematischen und besonders nachhaltigen Aktien überein“, stellte er fest und warnte gleichzeitig: „Anleger sollten sich vor dem Kauf solcher Produkte deren Zusammensetzung genau anschauen. Hier besteht die Gefahr, sich überraschende Klumpenrisiken einzufangen.“



Zum Erstaunen des Analysten, der auch Co-Portfoliomanager des Fonds HQT Megatrends ist, halten sich die Überschneidungen mit dem marktbreiten Aktienindex MSCI ACWI jedoch in Grenzen. „Drei Aktien sind in beiden Top Ten vertreten: Microsoft, Tesla und UnitedHealth.“

Die Lieblingsaktie der Manager dunkelgrüner Fonds ist Microsoft. Sie gehört in 22 % der ausgewerteten Fonds zu den 10 am höchsten gewichteten Aktien.

Unternehmen, die in den meisten Top 10 von Art. 9 Aktienfonds vertreten sind			MSCI ACWI Top 10 Unternehmen		Unternehmen, die den meisten Top 10 thematischer Produkte vertreten sind*		
Unternehmen	Häufigkeit in den Top 10	Durchschn. Gewicht	Unternehmen	Gewichtung	Unternehmen	Häufigkeit in den Top 10	Durchschn. Gewicht
Microsoft	71	4.48%	Apple	4.39%	Thermo Fisher Scientific	46	4.00%
Schneider Electric	59	3.31%	Microsoft	3.26%	Enpha Energy	34	4.96%
Novo Nordisk	55	4.00%	Alphabet	2.20%	SolarEdge Technologies	33	4.40%
ASML Holding	48	4.06%	Amazon.com	2.02%	Danaher	33	3.97%
UnitedHealth Group	39	2.69%	Tesla Motors	1.22%	Microsoft	31	4.37%
Roche	36	3.66%	UnitedHealth Group	0.92%	Schneider Electric	29	3.32%
Thermo Fisher Scientific	33	3.78%	Johnson & Johnson	0.82%	Waste Management	25	3.94%
Waste Management	32	3.76%	Exxon Mobil	0.74%	UnitedHealth Group	25	5.85%
Danaher	30	3.65%	Berkshire Hathaway	0.67%	Vertex Pharmaceuticals	23	5.33%
Tesla	28	3.21%	Taiwan Semiconductor Manufacturing	0.61%	AstraZeneca	23	4.44%



Stand der Daten: 30.09.2022. \*Stand der Analyse: 31.07.2022. Quelle: Morningstar, Refinitiv, MSCI, eigene Berechnungen.

Deka-Nachhaltigkeitsleiter Spich wies im Zusammenhang mit den Ergebnissen auf eine Tatsache hin, die öffentlichen Diskussionen und den Medien häufig stark vernachlässigt wird. „Nachhaltigkeit ist mehr als Ökologie.“ Auch wenn man sich die Ausrichtung vieler nachhaltiger Fonds anschaut, dann scheint Nachhaltigkeit oft vor allem mit Klimawandel und CO2-Reduktion gleichgesetzt zu werden. Der Kapitalmarkt hingegen betrachtet alle drei Aspekte der Nachhaltigkeit, neben der Umwelt (Environmental) auch das Soziale (Social) und gute Unternehmensführung (Governance).

Auf einen anderen interessanten Aspekt der Analysen von Tachtler wies Müller hin. Dass Unternehmen wie Apple, Alphabet und Amazon nicht zu den zehn häufigsten Holdings gehören, zeige, dass es zwischen Unternehmen, die von Investoren möglicherweise als vergleichbar nachhaltig oder eben nicht nachhaltig eingeschätzt werden, durchaus große Unterschiede gebe, bspw. Microsoft und Apple. Zusammenfassend stellt Müller fest: „Gleichzeitig führt uns diese Liste vor Augen, dass unsere Geldanlage genauso wenig perfekt ist wie unser Konsum.“ Insgesamt zeigt sich der Themenbereich Nachhaltigkeit einmal mehr als sehr komplex. Die Einschätzung von Unternehmen hängt u. a. von persönlichen Einstellungen ab, aber vor allem auch von Umfang, Nutzung und Verfügbarkeit von entsprechenden Nachhaltigkeitsinformationen über die Unternehmen.



**Interview mit Roland Kölsch,  
Geschäftsführer  
Qualitätssicherungsgesellschaft  
Nachhaltiger Geldanlagen mbH  
Teil 1**

**BINL:** Herr Kölsch, Sie sind Geschäftsführer der Qualitätssicherungsgesellschaft Nachhaltiger Geldanlagen QNG. Die Gesellschaft wird vermutlich vielen unserer Leser bisher nicht so präsent sein, im Gegensatz zum Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. Erklären Sie uns doch bitte zunächst einmal, was die QNG genau macht und in welchem Verhältnis Ihre Gesellschaft zum FNG steht.

**Kölsch:** Die QNG (Qualitätssicherungsgesellschaft Nachhaltiger Geldanlagen mbH) als 100 hundertprozentige FNG-Tochter trägt über die Zertifizierung von Finanzprodukten, Gutachten und die Entwicklung von Standards und Dienstleistungen zur Qualitätssicherung nachhaltiger Investments bei. Sie hat u.a. die Gesamtverantwortung für das FNG-Siegel.

Neben diesem SRI-Qualitätsstandard, der im Fokus unserer Arbeit steht, erarbeiteten wir zusammen mit dem DDV und einer Anwaltskanzlei die Konzeptstudie „Strukturierte Produkte und Nachhaltigkeit – Wie sieht ein glaubwürdiges Angebot an nachhaltigen Geldanlagen durch Zertifikate aus“ für diesen Zertifikate-Dachverband. Diese Arbeiten waren die Grundlage für den heutigen DDV Nachhaltigkeits-Kodex. In puncto Gutachten wurden wir z.B. vom österreichischen Nachhaltigkeits-Bundesministerium beauftragt, die Nachhaltigkeitszertifizierung der dortigen Betrieblichen Vorsorge- und Pensionskassen unter die Lupe zu nehmen.

Für viele unserer Arbeiten - nicht wenige dabei für institutionelle Investoren - greifen wir meist auf unseren Kooperationspartner, mittlerweile ein universitäres Spin-Off der Sustainable Finance Research Group der Universität Hamburg zurück. Denn in der dortigen Advanced Impact Research GmbH sind rund 10 Analytinnen und Analysten angesiedelt. Diese führen die Operationalisierung der Prüf- und Bewertungsarbeiten des FNG-Siegels durch, erstellen Research und sind für die Weiterentwicklung der Methodik des FNG-Siegels mitverantwortlich. Gerade in Zeiten der Regulatorik eine Kompetenz, die essentiell für ein Sparring im Bereich nachhaltiger Geldanlagen geworden ist.

**BINL:** Das FNG-Siegel für nachhaltige Investmentfonds ist inzwischen in Deutschland weit verbreitet und ist relativ bekannt. Wie funktioniert denn dieses Siegel? Oder anders ausgedrückt: Wie sieht Ihr Nachhaltigkeits-Zertifizierungsprozess aus?

**Kölsch:** Die Methodik unseres SRI-Qualitätsstandards ist eine ganzheitliche. Sie basiert auf einem Mindeststandard. Dazu zählen Transparenzkriterien und die Berücksichtigung von Arbeits- & Menschenrechten, Umweltschutz und Korruptionsbekämpfung wie sie im weltweit anerkannten UN Global Compact zusammengefasst sind. Auch müssen alle Unternehmen des jeweiligen Fonds komplett auf Nachhaltigkeits-Kriterien hin analysiert werden. Tabu (in der Regel mit einer 5 Prozent Umsatztoleranz) sind Investitionen in Atomkraft, Kohlebergbau, Kohleverstromung, Fracking, Ölsande, Tabak, sowie Waffen & Rüstung.

Nachhaltigkeits-Fonds, die sich in den Bereichen „institutionelle Glaubwürdigkeit“, „Produktstandards“ und „Portfolio-Fokus“ (Auswahl- & Dialogstrategie, KPIs) besonders hervorheben, erhalten bis zu drei Sterne.

Das FNG-Siegel geht mit seinem ganzheitlichen Ansatz weit über die Einzeltitelbetrachtung des Portfolios hinaus.

Mit 111 Fragen werden z.B. der Nachhaltigkeits-Anlagestil, der damit einhergehende Investmentprozess, die dazugehörigen ESG-Research-Kapazitäten und ein evtl. begleitender Engagement-Prozess analysiert und bewertet. Darüber hinaus spielen Elemente wie Reporting, Kontroversenmonitoring, die Einbindung von Stakeholdern und die Fondsgesellschaft als solche eine wichtige Rolle.

Je vielschichtiger und intensiver ein Fonds auf den verschiedenen Ebenen im Sinne der Nachhaltigkeit aktiv ist, umso höher ist seine Nachhaltigkeits-Qualität und das Potential, letztendlich indirekte und direkte Wirkung zu erzielen.

Die unabhängigen Prüf- und Bewertungsarbeiten werden vom gemeinnützigen Wissenschafts-Verein F.I.R.S.T. in Verbindung mit der Advanced Impact Research GmbH (AIR) als universitärem Spin-Off durchgeführt. Die wissenschaftliche Leitung hat Prof. Dr. Timo Busch von der Universität Hamburg. Die Qualitätssicherungsgesellschaft Nachhaltiger Geldanlagen (QNG) trägt die Gesamtverantwortung, insbesondere für die Koordination, die Vergabe und die Vermarktung des FNG-Siegels. Den Prüfprozess begleitet außerdem ein externes Komitee mit interdisziplinärer Expertise.

**BINL:** Das Thema Nachhaltigkeit ist ja ein sehr komplexes. Die EU-Kommission macht dazu auf der einen Seite relativ umfangreiche Vorgaben, bleibt aber auf der anderen Seite an vielen Stellen doch recht unkonkret. Wie gehen Sie damit um, dass bspw. immer noch keine vollständige Taxonomie für alle drei Bereiche aus dem ESG vorliegen?

**Kölsch:** Die Klassifizierung ökologisch nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten im Rahmen der EU-Regulatorik zu Sustainable Finance ist ein geeigneter Anhaltspunkt, von der EU explizit als „grün“ angesehene Geschäftsbereiche identifizieren zu können. Das an sich ist ja sehr gut, da konkret und genau spezifiziert. Allerdings wissen wir ja, dass hier erst zwei der sechs Umweltziele mittels technischer Regulierungsstandards durchdekliniert sind, namentlich die zu Klima-Aspekten. Ein sich ums FNG-Siegel bewerbendes Investmentprodukt muss u.a. deshalb erstmal weiterhin die Natur seiner einzelnen Investments beschreiben. Hier hilft natürlich der im Idealfall konkretisierte Verweis auf die sechs Umweltziele der EU-Taxonomie, um z.B. einen Themenbezug herzustellen oder KPIs besser zu definieren (auch im Zeitablauf bzw. mit Zielbezug). Auch die Integration der EU-Taxonomie ins Research, in die Investmentprozesse, in die Portfoliokonstruktion, das Reporting und oder in andere Elemente sind zukunftsweisend. Durch die Tatsache, dass erste Resultate zu sogenannten Taxonomie-Alignment-Quoten je nach Schätz-, Erhebungs- und Mappingmethoden aber noch sehr unterschiedlich ausfallen, ist die Berücksichtigung solcher quantifizierbaren Elemente allerdings nur beschränkt möglich.

Auch ganz allgemein kann das FNG-Siegel aufgrund der immer noch teilweise fehlenden Konkretisierung seitens des Regulators weiterhin nur begrenzt die Maßgaben der EU-Regulatorik zu nachhaltigen Geldanlagen integrieren. Dies gilt insbesondere in Bezug zur inhaltlichen Ausgestaltung des Begriffs „nachhaltige Investition“, wie er in Artikel 2 (17) der Offenlegungsverordnung auftaucht (also der Bereich außerhalb der EU-Taxonomie mit ihren sechs Umweltzielen).

**BINL:** Wie kommen Sie an die für die Zertifizierung benötigten Daten? Können die Produktgeber überhaupt (schon) alle Daten liefern, die man für eine umfassende Nachhaltigkeitseinstufung eigentlich benötigen würde?

**Kölsch:** Grundlage bildet ein eigens programmiertes Online-Tool, in dem uns die sich ums FNG-Siegel bewerbenden Produkthanbieter alle erfragten Daten und sonstige Antworten zu den über 100 Fragen liefern müssen. Das funktioniert sehr gut, was die bisherigen Daten,

Dokumente und weiteren Elemente zur Umsetzung der jeweiligen Nachhaltigkeitsansätze in den verschiedenen Finanzprodukten angeht. Die Lieferung von konkret aus der Regulatorik erforderlichen Daten begann letztes Jahr schleppend, wird aber dieses Jahr gewiss Fahrt aufnehmen.

Die verschiedenen Methodiken hinter einer Einzeltitelbetrachtung sowohl von den ESG-Agenturen als auch Fondshäusern sind bis dato weiterhin wenig vergleichbar, sog. ESG-Scores sind mit Vorsicht zu genießen.

Daher schauen wir auch momentan noch sehr viel mehr auf das „Wie“ als auf das „Was“. Denn es ist weiterhin schwierig, ein gesamtes Unternehmen als definitiv objektiv nachhaltig oder nicht einzustufen. Die EU hat sich ja nicht umsonst auf die grün-nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten konzentriert als auszusagen, ob nun konkret ThyssenKrupp als Gesamtunternehmen nachhaltig ist oder nicht.

Des Weiteren geht das FNG-Siegel über die Stichtagsbetrachtung hinaus, indem systematische Ausschlussprozesse und eine regelmäßige Kontroversenüberwachung geprüft werden.

Solange wir noch keine einheitliche und systematisch vergleichbare robuste Datenbasis haben und auch die Methoden zur Impact-Messung noch nicht ausgereift sind, finden wir unseren wissenschaftsbasierten Ansatz, der aktuell wie gesagt mehr auf das „Wie“ als das „Was“ eingeht, angebracht. Das ist zwar für manche nicht sehr griffig, entspricht aber dem sachlich möglichen und ist daher ziemlich objektiv. Das FNG-Siegel ist ja ein Gütezeichen und damit auch nicht direkt vergleichbar mit z.B. einem Score oder einem Rating. Letztere haben genauso ihre Daseinsberechtigung, sind in ihrer Aussagekraft meines Erachtens aber limitiert und eben sehr abhängig vom dahinterstehenden Research-Ansatz. So ähnlich, auch wenn der Vergleich nicht ganz angebracht ist, wie sich Demeter vom Nutri-Score unterscheidet. Beides sind nützliche Werkzeuge, haben aber jeweils eine andere Aussagekraft.

Wir wünschen uns alle mehr „quantifizierbare“ Klarheit im Bereich der Bewertung nachhaltiger Produkte. Das ist unbedingt nötig. Die Tatsache, dass heute aber immer noch rund 80 Prozent aller Daten Schätzwerte sind – selbst bei den von der EU verpflichtenden Principal Adverse Impact Indicators (PAIs) – macht dieses Unterfangen zu einer Mammutaufgabe. Daran ist auch eine fehlende Vergleichbarkeit, der originär berichteten Unternehmensdaten durch die verschiedenen freiwilligen Standards gekoppelt. Durch die EU-Taxonomie, Empfehlungen der EFRAG zu Accounting-Standards in Zusammenhang mit der EU-Richtlinie zur Nachhaltigkeits-Berichtserstattung und dem Aufgleisen des European Single Access Point als zentrale und öffentliche zugängliche Datenplattform wird sich eine neue Welt an Nachhaltigkeits-

Produkten entwickeln. Vor allem die zukunftsgerichtete, von der EU gewünschte Integration von Kapitalinvestitionen (CapEx) und Betriebsausgaben (OpEx) wird hierzu beitragen. Hier erwarten wir einen großen Innovationsschub. Um jedoch die Erwartungen von Anleger:innen nicht in den grünen Himmel wachsen zu lassen, sei gesagt, dass wir hier aktuell von einstelligen Taxonomie-konformen Quoten, teils selbst bei rein grünen Produkten, sprechen.

Deshalb erfragen wir auch selbst mit über 100 Analysepunkten die Informationen, die auch außerhalb der reinen Regulatorik vorgehalten werden, um uns ein möglichst umfassendes Bild von den Nachhaltigkeits-Charakteristiken der jeweiligen Finanzprodukte zu machen.

Wir werden dieses Jahr anhand des Umfangs und der Güte der Datenfelder des European ESG Templates (EET) - ein standardisiertes Format zur Erleichterung des Informationsaustauschs zwischen Fondsgesellschaften, Emittenten von strukturierten Produkten und ihren Vertriebspartnern, wie z.B. Versicherern - das jeder Produkthanbieter zur Verfügung stellt, sehen, inwieweit wir uns zukünftig mehr und mehr auf eine vereinheitlichte Datenbasis werden verlassen können.

**BINL:** Immer wieder wird in der Öffentlichkeit das Thema Greenwashing diskutiert. Wie stehen Sie dazu? Ist das wirklich in der Breite ein Problem? Ein Versicherer oder eine Investmentgesellschaft, der man Greenwashing vorwirft oder sogar nachweisen kann, wird doch unmittelbar ein Reputationsproblem bekommen, das in aller Regel nicht ohne Auswirkungen auf das Neugeschäft bleiben dürfte.

**Kölsch:** Greenwashing liegt meist im Auge der Betrachtenden. Und leider sind in der Tat solche Vorwürfe schnell bei der Hand. Dabei hängt dies stark von der individuellen Erwartungshaltung an nachhaltige Geldanlagen bzw. die Vorstellung der Umsetzung von (mehr) Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage ab. Es wird dann oft verwechselt, dass man vielleicht eigentlich eine direkte, konkret festzustellende Wirkung erwartet, obwohl man ein in Geldanlageprodukt investiert, das sich wiederum erstmal unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren lediglich an Unternehmen und/oder den Staatsschulden beteiligt. Konkrete Wirkungen sind da oft indirekter Natur und meist auch gar nicht spezifisch dem jeweiligen Investment zuordenbar. Was den speziellen Bereich von Wirkung angeht, sei an dieser Stelle auf die von etablierten Nachhaltigkeitshäusern entwickelten „Leitlinien zur Darstellung von Impact im Bereich wirkungsorientierter Investments“ hingewiesen.



Auch geht es ja nicht um den Bio-Apfel, der ökologisch beanstandungslos, das reinste Naturprodukt im ureigentlichen Sinne ist. Stattdessen geht es um eine Geldanlage und dabei in der Regel um große, weltweit operierende Unternehmen, mit teils komplexen Wertschöpfungsketten und zig Zulieferern, wo "Licht und Schatten nah beieinander" liegen bzw. einander bedingen.

So wichtig das Anprangern von Greenwashing, die Aufdeckung widersprüchlicher Produktangaben und die individuelle Bewertung von Einzeltiteln mit damit zusammenhängenden Kontroversen ist, so anspruchsvoll sollte auch der differenzierte Umgang dieser komplexen Thematik gerade in den öffentlichen Medien sein. Vor allem sollten Lösungsmöglichkeiten skizziert werden. Denn meist fällt kein Wort zur notwendigen Transformation, dem Umbau der Wirtschaft hin zu mehr Nachhaltigkeit, Engagement-Bemühungen und weiteren Anlagestilen – diese sind nämlich vielfältig. Ein massiver Strukturwandel kann nicht von heute auf morgen geschehen, große Bereiche der Realwirtschaft sind weit vom 1,5°C-Ziel entfernt. Es gilt, u.a. die Vorreiter der Transformation mit deren zukunftsgerichteten Aktivitäten zu unterstützen. Diese Unternehmensaktivitäten und passende Fondskriterien lassen vermeintliche Greenwashing-Studien allerdings oft außer Acht – das ist unfair.

Denn oft stehen hinter den Vorwürfen Kampagnen von NGOs, Aussagen von Verbraucherschützern oder Angebote von Informationsportalen. Sie tun dies, um Endverbraucher aufzuklären. Dies ist eine berechtigte und gute Funktion dieser Akteursgruppen, sofern sie sachlich fundiert und orientierungsgebend ist. Aber die Veröffentlichungen sind oft rückwärtsgewandte oder einseitige Sichtweisen auf die Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage. Im Kern fußt die Kritik fast immer auf der Identifikation „kritischer“ Einzeltitel in einem Finanzprodukt. Das geht dann ungefähr so: „In Fonds X sind auch Flugzeugbauer enthalten. Flugzeuge sind aber nicht nachhaltig – deshalb ist das Greenwashing“. Häufig wird darauf aufbauend dann in Frage gestellt, ob Nachhaltige Geldanlagen an sich nicht eigentlich nur Marketingtricks oder gar Betrug seien. Ein solch verallgemeinerndes und simplifizierendes „Bashing“ Nachhaltiger Geldanlagen verfehlt unserer Meinung sein sicherlich hehres Ziel – nämlich die Förderung von mehr echter Nachhaltigkeit in der Geldanlage. Durch die Pauschalkritik in den Mainstream-Medien wird das Vertrauen von Verbraucher\*innen in Nachhaltige Geldanlagen zerstört ohne wirklich Alternativen aufzuzeigen. Dies dürfte kaum jemanden tatsächlich zu mehr nachhaltigen Investitionen führen.

Aus unserer Sicht zeichnet die aktuelle Medienberichterstattung viel zu plakative Schwarz-Weiß-Bilder: „das ist nachhaltig und das ist nicht nachhaltig!“. Was fehlt sind die in der Realität nun mal existierenden Graustufen.

Genau zu diesem Thema haben wir erst kürzlich zusammen mit relevanten Wissenschaftlern im Bereich Sustainable Finance einen Gastbeitrag in der F.A.Z. veröffentlicht:

<https://www.faz.net/aktuell/finanzen/kritik-an-nachhaltigen-geldanlagen-ja-aber-richtig-18643994.html>

Es gibt kein Rezept, das einen vor solchen Greenwashing-Vorwürfen schützt.

Jedoch ist hier Transparenz und das Schlagwort von Produktklarheit und -wahrheit das Maß der Dinge. Also keine haltlosen Versprechungen zu dem, was Anlegende mit ihren Geldern bewirken können, kein marktschreierischer Auftritt mit vielleicht zu paradiesischen Bildwelten und keine reißerischen Statements zu horrenden Renditen, die im Zukunftsmarkt Nachhaltigkeit zu erwarten sind. Also eigentlich die Grundlagen des ehrbaren Kaufmanns und eines Marketings mit gesundem Menschenverstand.

Auch hilft die Zusammenarbeit mit externen Partnern, um z.B. mittels einer unabhängigen Due-Diligence oder einer (gut gemachten) externen Zertifizierung für mehr Glaubwürdigkeit zu sorgen.

Hier verweise ich gerne und auch nicht ganz uneigennützig auf unsere Arbeit im FNG-Siegel: Mittels „Pflicht und Kür“ schafft das Gütezeichen einen Mindeststandard und zeichnet die Produkte aus, die sich zu mehr verpflichtet fühlen. Anhand des Mindeststandards mit klar festgelegten, transparent beschriebenen Kriterien, wird Greenwashing schonmal vorgebeugt.

BINL: Bis hier hin erst einmal herzlichen Dank Herr Kölsch. Dann freuen wir uns auf weitere interessante Antworten in der Ausgabe 03/2023 der BINL news.