

## IN DIESER AUSGABE

### Kurzmeldungen

Seite 1

—

### BINL aktuell

Seite 6

—

### Fehlende Recycling-Lösungen

Seite 7

—

### Artikel 8 und 9 keine Gütesiegel

Seite 9

—

### Interview mit Alexander Prawitz, Country Head Deutschland, Österreich und CEEMED Schrodgers

Seite 11

—

### Interview mit Roland Kölsch, Geschäftsführer Qualitätssicherungsgesellschaft Nachhaltiger Geldanlagen mbH (QNG), Teil 2

Seite 16

—



## KURZMELDUNGEN

### Kritik ja, Populismus nein

Dr. Klaus Gabriel von der Geld & Ethik Akademie hat sich zusammen mit den beiden Professoren Dr. Timo Busch (Hamburg) und Dr. Marco Wilkens (Augsburg) in der FAZ mit der Kritik an nachhaltigen Geldanlagen auseinandergesetzt. Sie begrüßen zwar ausdrücklich eine kritische Auseinandersetzung mit dem Thema, schließlich sei nicht alles nachhaltig was als nachhaltig beworben wird. Allerdings halten sie die Kritik vielfach für zu allgemein und von Vorurteilen geprägt. „In vielen Fällen scheinen diese Wissenslücken aber Resultat strategischer

Überlegungen zu sein: Es ist schlichtweg medienwirksam, undifferenziert und populistisch zu kritisieren.“ Im Weiteren monieren sie ein „zu verallgemeinerndes und simplifizierendes „Bashing“ nachhaltiger Geldanlagen ... Pauschalkritik in den Mainstream-Medien riskiert, das Vertrauen von Verbrauchern in nachhaltige Geldanlagen zu zerstören.“ Stattdessen sollten sich „Finanzbranche, NGOs, Medien, Verbraucherschutzverbände und die Wissenschaft gemeinsam darauf besinnen, worum es geht: um die Unterstützung der notwendigen Transformation der Wirtschaft (auch) durch nachhaltige Geldanlagen.“ In diesem Zusammenhang nennen sie auch Wege, über Finanzprodukte einen Investoreneinfluss auf mehr Nachhaltigkeit zu schaffen. Dazu gehören etwa der Ausschluss kritischer Wirtschaftsaktivitäten, der Fokus auf nachhaltige Titel, Investitionen in Unternehmen, die (erst) im Zeitablauf zur ökologischen und sozialen Verbesserung beitragen oder die Ausübung von Stimmrechten und anderen Engagement-Aktivitäten.

## Windkraft-Pläne beschleunigen Artensterben

„Ich bin schwer enttäuscht von Robert Habeck und Steffi Lemke, sie tragen als Grüne die Schwächung des Artenschutzes mit“. Der Ausbau der Windenergie in Deutschland werde ohne Rücksicht auf den Naturschutz vorangetrieben, es solle „so viel Windkraft wie eben möglich“ im Land untergebracht werden. Diese deutlichen Worte kommen nicht etwa von Oppositionspolitikern oder Verschwörungstheoretikern, sondern vom Präsidenten des Naturschutzbundes (Nabu), Jörg Andreas Krüger. „Da wird mit der Brechstange gearbeitet. Wer alles beschleunigt, beschleunigt auch das Artensterben.“ Ein solches Vorgehen könnte durchaus dazu geeignet sein, die Akzeptanz der Energiewende bei den Bürgern in Deutschland zu gefährden. „Den Menschen ist das demokratische Mitspracherecht über die Ausgestaltung ihres Lebensraumes genommen worden. Energiewende lässt sich nicht gegen die Menschen vor Ort machen.“

## Nachhaltige Fonds legen zu

Der Deutsche Fondsverband BVI hat Statistiken über den nachhaltigen Fondsmarkt veröffentlicht. Danach hat der Absatz von nachhaltigen Publikumsfonds im 4. Quartal 2022 wieder deutlich zugelegt. Das Nettomittelaufkommen lag bei 6,1 Mrd. Euro, nachdem es in den beiden Quartalen davor zurückgegangen war. Aufgrund des guten letzten Quartals ergibt sich für die nachhaltigen Fonds im Gesamtjahr 2022 ein Plus von 5,4 Mrd. Euro. Bei Fonds ohne Nachhaltigkeitsmerkmale sah es hingegen anders aus. Nach einem Nettomittelaufkommen von 9,4 Mrd. Euro im 1. Quartal 2022 folgten drei Quartale mit negativem Aufkommen, im Gesamtjahr über 9 Mrd. Euro an Mitteln abgeflossen sind. Derzeit sind in Deutschland rund 6.000

Publikumsfonds bzw. Anteilscheinklassen mit Nachhaltigkeitsmerkmalen verfügbar. Die Wertentwicklung für das letzte Jahr sieht nicht so rosig aus. Insgesamt lag die Performance bei den Publikumsfonds bei etwa -11%. Die Fonds mit nachhaltigen Merkmalen schnitten dabei mit -10% etwas besser ab. Als Grund führt der BVI vor allem an, dass von den Wertverlusten vor allem Aktienfonds stark betroffen waren. Der Anteil der Aktienfonds wiederum war bei den Nachhaltigkeitsfonds mit einem Drittel deutlich niedriger als bei den übrigen Fonds. Hier liegt der Anteil der Aktienfonds bei ungefähr der Hälfte.

## Branchenvergleich entscheidend

Jennifer Paffen, Portfoliomanagerin bei der Bethmann Bank, äußerte sich kürzlich dazu, wie bei ihrer Bank Portfolios zusammengestellt werden. Demnach investiert die Bank nicht in Sektoren, die unter die ethischen Ausschlusskriterien wie Waffen oder Glücksspiel fallen, sowie den Bereich der fossilen Brennstoffe. Allerdings machte sie auch deutlich, dass der CO<sub>2</sub>-Ausstoß alleine kein Grund dafür ist, in ein bestimmtes Unternehmen nicht zu investieren. „Es gibt zum Beispiel Unternehmen aus dem Bereich der Abfallwiederaufbereitung. Sie haben naturgemäß hohe Emissionen, gleichzeitig leisten sie im Hinblick auf das Recycling einen so relevanten Beitrag zum Thema Nachhaltigkeit, dass wir hier die höheren Emissionen in Kauf nehmen müssen.“ Zudem erklärte sie die Bedeutung eines Branchenvergleichs. Unternehmen aus dem Sektor der Abfallwiederaufbereitung können man bspw. nicht mit Finanzdienstleistern oder IT-Unternehmen vergleichen. Im Hinblick auf den Entwicklungspfad eines Unternehmens sagte sie: „Wir berücksichtigen dabei, welche Ziele ein Unternehmen ausgibt, also ob es beispielsweise anpeilt, bis zu einem gewissen Datum klimaneutral zu sein, und überprüfen laufend, ob es sich auf einem guten Weg dorthin befindet“. Entscheidend sei dann auf Portfolioebene der durchschnittliche CO<sub>2</sub>-Fußabdruck im Vergleich zur Kohlenstoffintensität des entsprechenden Vergleichsindex.

## Fair gewonnenes Gold

Gerade in Krisenzeiten gelten Edelmetalle, vor allem Gold und Silber, als stabile Wertanlagen. Allerdings steht der Kleinbergbau auch immer wieder in der Kritik, u. a. wegen Kinderarbeit und so geringer Löhne, dass daraus kaum der Lebensunterhalt zu bestreiten ist. Auch die Umweltauswirkungen sind nicht zu vernachlässigen, wenn bspw. beim Abbau Quecksilber und Cyanid verwendet wird und ins Grundwasser gelangt. Hier setzt die Fairever GmbH an, die nach Angaben von Florian Harkort, Inhaber und Geschäftsführer, zu 100% ausschließt, dass Gold aus Konfliktgebieten kommt. Die Gesellschaft bezieht demnach ihr Gold ausschließlich aus verantwortungsvollem Kleinbergbau ohne Zwischenhändler. Bei den Lieferanten handelt

es sich um zertifizierte Minen in Kolumbien und Peru. Das Konzept basiert auf einem Mindestpreis für das Gold von 95% des täglich durch die Londoner Bullion Market Association bekannt gegebenen Goldpreises sowie einer Prämie, die ausschließlich zur Verbesserung der Arbeits- und Lebensbedingungen der Arbeiter in den Minen verwendet wird. Konkrete Beispiele sind laut Harkort bspw. die Beschaffung von Solarpanels, um warme Duschen zu ermöglichen, oder der Bau einer Kantine. Diese Prämie liegt bei 2.000 US-Dollar pro Kilogramm Feingold. Der Verkaufspreis der Fairtrade-Goldbarren liegt derzeit etwa 10% bis 15% über dem Preis für Goldbarren aus konventionellem oder recyceltem Gold.

## ESMA-Entwurf streng und einseitig

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsicht ESMA entwickelt derzeit Vorgaben für Fonds, die sicherstellen sollen, dass ein „grüner“ Fonds auch wirklich grün ist. Einem Leitlinienentwurf zu Folge soll ein Fonds, der mit der Abkürzung ESG im Namen wirbt, zukünftig mindestens 80% Investitionen in Bereichen tätigen, die der eigenen Strategiebeschreibung entsprechen. Wird mit dem Begriff nachhaltig o. ä. geworben, dann müssen zudem 50% des Anlagevolumens in nachhaltige Anlage im Sinne von §2 der SFDR angelegt werden. Einer Schätzung von Morningstar zufolge erfüllen derzeit nur etwa 18% der Artikel-8-Fonds die möglichen zukünftigen Vorgaben. Insgesamt sind aktuell etwa vier Billionen Euro in Artikel-8-Fonds angelegt. Grundsätzlich wird der Vorstoß der ESMA vom deutschen Fondsverband BVI begrüßt. Hauptgeschäftsführer Thomas Richter sagte: „Die Stoßrichtung der Initiative ist gut, weil sie den EU-weiten Flickenteppich in der Verwaltungspraxis bei den Anforderungen an die Fonds beenden würde“. Allerdings sei die Schwelle von 80% sehr restriktiv und schränke die Möglichkeiten von Sondervermögen zur Risikoabsicherung ein. Zudem habe die ESMA offensichtlich Besonderheiten, bspw. offener Immobilienfonds, die Liquiditätspuffer bis zu 49% aufbauen können, nicht bedacht. Zudem sei zurzeit eine seriöse Bewertung auf Portfolioebene nicht möglich. „Es mangelt an klaren Kriterien für die Bewertung und Berechnung der nachhaltigen Investitionen“. Schließlich bemängelt der BVI den einseitigen Fokus auf Klimaaspekte, welcher der Vielfalt der ESG-Ansätze nicht gerecht werden. Einmal mehr zeigt sich, dass die EU das komplexe Thema Nachhaltigkeit nicht wirklich in seiner gesamten Breite verfolgt; ihr geht es vor allem um Klimaschutz und CO2.

## Verbraucher beginnen zu zweifeln

Das Deutsche Institut für Vermögensbildung und Alterssicherung (DIVA) hat im Januar eine Online-Befragung durchführen lassen, in der u. a. das Thema Nachhaltigkeit in der privaten Finanzwirtschaft abgefragt wurde. Demnach haben nachhaltige Kriterien bei den

Verbrauchern nur einen geringen Stellenwert. Nur knapp 38% der Befragten achten bei Geldentscheidungen auf das Thema Nachhaltigkeit. Zudem sind inzwischen 41% der Befragten der Meinung, nachhaltige Geldanlagen seien nur eine Modeerscheinung. Besonders Besserverdienende seien skeptischer geworden; fast die Hälfte aller Befragten in diesem Segment tut sich schwer mit Sinn und Zweck nachhaltiger Geldanlagen. In der Rangfolge der vier wichtigsten Anlagekriterien – Rendite, Sicherheit, Liquidität und Nachhaltigkeit – bleibt Sicherheit mit 41% deutlich an der Spitze. Die Relevanz der Nachhaltigkeit ist auf niedrigem Niveau weiter zurückgegangen.

## Fossile Energien im Aufwind

Der Krieg in der Ukraine hat offensichtlich zu einer Renaissance fossiler Energieträger geführt. Trotz ihres grundsätzlich „grünen“ Anspruchs haben viele Nachhaltigkeits- oder ESG-Fonds wieder verstärkt in Unternehmen investiert, die im Bereich fossiler Energien tätig sind. Seit Beginn des Ukraine-Krieges flossen über 900 Millionen US-Dollar in diesen Bereich. Einer Studie der NGO Finanzwende in Berlin zu Folge, seien dadurch die Portfolios um knapp 8% CO<sub>2</sub>-intensiver geworden. Dazu untersuchte der Verein den Aktienbesitz von über 2.400 aktiv gemanagten, in Europa handelbaren Fonds, die laut Morningstar als Artikel-8- oder Artikel-9-Fonds klassifiziert sind. Die Analytinnen der Finanzwende stellten fest: „Der Anteil an Erneuerbaren am Portfolio blieb über den betrachteten Zeitraum konstant, während der Anteil an Öl- und Gasfirmen übers Jahr noch weiter anstieg.“ Hintergrund dieser Entwicklung war der Einbruch der Renditen in der Technologiebranche, während die Gewinne und Kurse von Energiekonzernen zulegten. Im Untersuchungszeitraum Dezember 2021 bis März 2022 hätten die Fondsmanager Aktien aus dem Technologie- und Finanzsektor im Wert von zusammen etwa 26 Mrd. Dollar verkauft.

IMPRESSUM	
<p>BINL news 03 / 2023</p> <p>Herausgeber:</p> <p>BINL</p> <p>40Branchen-Initiative Nachhaltigkeit in der Lebensversicherung</p> <p>infinma Institut für Finanz-Markt-Analyse GmbH</p> <p>Max-Planck-Str. 38, 50858 Köln</p> <p>Tel.: 0 22 34 – 9 33 69 – 0, Fax: 0 22 34 – 9 33 69 – 79</p> <p>E-Mail: <a href="mailto:info@infinma.de">info@infinma.de</a></p> <p>Internet: <a href="http://www.branchen-initiative.com">www.branchen-initiative.com</a></p> <p>Redaktion: Marc C. Glissmann, Dr. Jörg Schulz</p>	<p>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.</p> <p>Bildquellen: Photo by Philipp Bock auf Pixabay</p>

## BINL aktuell

### SAVE THE DATE

Die Branchen-Initiative Nachhaltigkeit in der Lebensversicherung (BINL) wird auch in diesem Sommer wieder einen Kongress veranstalten, der sich schwerpunktmäßig an Makler, Vermittler, Vertriebe und die vertriebsnahen Bereiche bei den Produktgebern richtet. Die Veranstaltung ist terminiert für den

**14. September 2023**

Der Kongress wird erneut online stattfinden. Die Teilnahme ist wie üblich kostenlos. Nähere Einzelheiten sowie die Anmeldemodalitäten werden auf [www.branchen-initiative.com](http://www.branchen-initiative.com) und in den BINL news rechtzeitig veröffentlicht.

Wussten Sie schon, was die Brundlandt-Kommission ist? Wissen Sie, wie lange das Thema Nachhaltigkeit schon in der Diskussion ist? Dann schauen Sie doch auf der Seite der BINL nach: <https://www.branchen-initiative.de/regulatorik/> Hier finden Sie einen groben Abriss der wichtigsten Meilensteine seit 1987.

Sie interessieren sich dafür, nach welchen Kriterien (professionelle) Anleger Kapitalanlagen auswählen, die nachhaltigen Gesichtspunkten genügen? Dann sind Sie hier genau richtig: <https://www.branchen-initiative.de/auswahlverfahren/>

Übrigens: Die BINL richtet sich nicht nur an die Lebensversicherer, sondern an alle Unternehmen, die im Bereich der Altersvorsorge tätig sind. Dazu gehören neben den Erstversicherern natürlich auch Rückversicherer und vor allem die Kapitalverwaltungsgesellschaften. Aber auch für Banken und Sparkassen, Vertriebe, Pools, Rating-Agenturen u. ä. ist die Mitgliedschaft in der BINL interessant. Die Gesellschaften bekommen die Möglichkeit, sich auf der Homepage der Initiative zu präsentieren und gewinnen neue Ansprechpartner bei den Mitgliedsunternehmen. Auf diese Weise wird ein Meinungs- und Informationsaustausch in Gang gesetzt, der letztlich für alle Beteiligten zum Vorteil geraten dürfte. Wenn Sie sich für die BINL interessieren, dann kontaktieren Sie uns einfach unter [info@infinma.de](mailto:info@infinma.de) Gerne stellen wir Ihnen in einem Online-Meeting die Branchen-Initiative vor und zeigen Ihnen konkrete Möglichkeiten auf, die exklusiv für die Mitglieder bestehen. Dazu gehören natürlich auch die BINL news; mit dem monatlichen, kostenlosen Newsletter wird einer Reichweitenanalyse zur Folge pro Ausgabe eine Leserschaft im deutlich fünfstelligen Bereich angesprochen.

## Fehlende Recycling-Lösungen

Die Regierung, insbesondere aber die Grünen, wollen den Ausbau von Windkraftanlagen massiv beschleunigen. Zwar produzieren 10 Windräder bei Windstille genauso keinen Strom wie nur 2 Windräder, aber geschenkt. Auf ein anderes Problem hat Anfang Februar FOCUS online hingewiesen.

Die meisten Windräder müssen nach ca. 20 Jahren Betriebszeit abgebaut werden, da entweder die Betriebserlaubnis ausläuft oder sich Betrieb nach Wegfall der staatlichen Subventionen schlicht nicht mehr rechnet. So wurden alleine im Jahr 2021 6.000 Anlagen vom Netz genommen. Allerdings gibt es bis heute kein wirklich praktikables Recyclingkonzept. Das gilt vor allem für die Rotoren aus Verbundfasermaterial. Somit wächst mit dem Ausbau der Windenergie auch der Umfang an nicht recyclebarem Schrott.

Dieter Stapf vom Karlsruher Institut für Technologie erläuterte, dass sich die Flügel von Windrädern Geschwindigkeiten bis zu 400 Kilometern pro Stunde bewegen. Kleinere Windkraftanlagen würden sogar die halbe Schallgeschwindigkeit erreichen. Die hohe Geschwindigkeit wiederum beeinträchtigt zusammen mit den Wettereinflüssen wie Regen, Schnee, Hagel oder Salzwasser auf See das Material dauerhaft. Daher sei die Lebensdauer von Windkraftanlagen begrenzt.

Schon jetzt fallen in Deutschland jährlich ca. 10.000 Tonnen an Windradmüll an. Nach Angaben des Fraunhofer-Instituts für Chemische Technologien wird sich diese Abfallmenge bis zum Jahr 2045 vervierfachen.

Zudem fehlen auch verbindliche Regelungen für den Rückbau der Anlagen. So ist bspw. nicht festgelegt, ob die Fundamente vollständig oder nur oberflächlich entfernt werden müssen.

Zwar behaupten mittlerweile viele Betreiber, beim Rückbau einer Windkraftanlage könnten bis zu 90% der Materialien recycelt werden. Allerdings ist nur das Recycling von Metallen wie Stahl und Kupfer aus dem Mast wirtschaftlich rentabel. So ist Altbeton zwar grundsätzlich wiederverwendbar, aber die Verarbeitung zur Recyclingbeton ist sehr energieaufwendig. Etablierte Verfahren zur Wiederverwendung der Seltenen Erden, die in den Generatoren-Magneten verbaut sind, fehlen derzeit noch. Die Rotorblätter wiederum bestehen aus Glas oder Carbonfasern, die mit Kunstharz verklebt werden und sich nur schwer in Einzelteile zerlegen lassen. Zudem werden beim Zertrennen Faserstäube freigesetzt. Seit 2005 ist es in Deutschland bereits verboten, diese Art von Kunststoff auf Mülldeponien zu entsorgen. Vielfach werden die Rotoren als Brennstoff in Zementöfen eingesetzt, wo sie den Einsatz von Schweröl ersetzen. Bei der Verbrennung entsteht jedoch sehr viel CO<sub>2</sub>, und es werden giftige Gase freigesetzt.

Das Umweltbundesamt geht davon aus, dass in diesem Jahrzehnt beim Rückbau von Windkraftanlagen jährlich 20.000 Tonnen Rotorblattabfälle produziert werden. Eine Entsorgung im

Ausland ist auch keine Lösung. In den USA etwa sind bereits mehrere Deponien für Rotorblätter entstanden; ein nachhaltiges Recycling sieht sicher anders aus.

Bei dem ideologischen Eifer, mit dem bestimmte Kreise den Ausbau der Windenergie vorantreiben, ist nicht zu erwarten, dass so profane Dinge wie Arten-, Umwelt- und Naturschutz oder die Recycling-Problematik besondere Berücksichtigung finden werden. Wie heißt es in dem Ballermann-Hit von Lorenz Büffel und Mia Julia doch so schön: „Der Zug hat keine Bremse.“ Allerdings könnten hier durchaus auch Chancen liegen. Der Druck, wirtschaftliche Recyclingverfahren zu entwickeln, wird durch die gerade erneut beschleunigte Energiewende weiter anwachsen. Vor allem für Start-Ups könnten sich lukrative Nischen auftun. So arbeitet etwa der Bremer Entsorgungsdienstleister Neocomp daran, Lösungen für eine umweltfreundliche Zerkleinerung und Verarbeitung von verklebten Kunststoffen zu schaffen. Wenn glasfaserverstärkte Kunststoffe (GFK) einmal ausgehärtet sind, lassen sie sich thermisch nicht wieder trennen bzw. einschmelzen – ein Kernproblem beim Recycling der Rotorblätter. neocomp setzt daher auf ein mechanisches Verfahren, das Ersatzbrennstoffe für die Zementindustrie sowie hochwertige Recyclingfasern für die weiterverarbeitende Industrie entstehen lässt.

Daneben sind natürlich auch die Anlagenbauer selber gefordert, die Recyclingfähigkeit der Anlagen zu verbessern. So wollen Vestas aus Dänemark und Siemens Gamesa aus Spanien bis zum Jahre 2040 in der Lage sein, „abfallfreie“ Windkraftanlagen mit recyclebaren Rotorblättern zu bauen.

Bei dieser Diskussion geht ein wichtiger Aspekt völlig unter. Geht man mit dem forcierten Ausbau der Windenergie nicht eigentlich den zweiten Schritt vor dem ersten? Ganz hohe Priorität müsste doch die Intensivierung der Forschung und Entwicklung in den Bereichen Stromspeicherung und -leitungen haben. Zur Zeit zahlt die Bundesrepublik Deutschland jedes Jahr einen hohen dreistelligen Millionenbetrag – Tendenz steigend – um zu viel produzierten Wind- und Solarstrom ins Ausland zu „entsorgen“. Herrscht dann mal wieder „Dunkelflaute“ wird für ebenfalls horrenden Summen Strom aus dem Ausland dazugekauft. Das liegt ganz einfach daran, dass zum einen noch keine wirtschaftlichen Speichermöglichkeiten für Strom bestehen und zum anderen auch die Durchleitung des Stroms, vor allem von Norden nach Süden, suboptimal funktioniert. Gelingen hier entscheidende Fortschritte, dann dürfte dies auch der Akzeptanz der erneuerbaren Energien einen neuerlichen Schub geben. Genau diese beiden Möglichkeiten scheinen zudem auch Voraussetzung dafür zu sein, dass sich die erneuerbaren Energien langfristig – möglicherweise sogar als einzige – Stromquelle durchsetzen. Nur dann wird es nämlich möglich sein, bspw. Windkraft zu erzeugen, die sich auch ohne staatliche Subventionen rechnet. Eine Technologie, die wirtschaftlich nicht tragfähig ist, hat sich dauerhaft noch nirgends durchgesetzt.



## Artikel 8 und 9 keine Gütesiegel

In der Ausgabe 02/2023 findet man u. a. einen Artikel von Dr. Dirk Rathjen, Vorstand der Institut für Vermögensaufbau (IVA) AG, der sich mit der Einstufung von Investmentfonds nach Artikel 8 und 9 der Offenlegungsverordnung beschäftigt. Nachhaltigkeit in der Geldanlage ist nach wie vor ein beherrschendes Thema in der Finanzbranche. Dabei liegt die große Problematik in der hohen Komplexität bei gleichzeitig hoher Dynamik. Insbesondere die Politik bzw. die EU-Kommission im Rahmen ihres Green Deals geben eine hohe Geschwindigkeit vor. Das äußert sich in immer mehr Verordnungen, Richtlinien u. ä. Andererseits fehlt aber immer noch eine verbindliche Festlegung dessen, was unter Nachhaltigkeit überhaupt zu verstehen ist. Daher ist es nicht weiter verwunderlich, dass sowohl Versicherer als auch Berater nach Indikatoren suchen, die ihnen eine Beurteilung erlauben, ob ein Fonds wirklich nachhaltig ist. Es liegt in diesem Zusammenhang nahe, sich an der Einstufung eines Fonds nach der Offenlegungsverordnung (SFDR) nach Artikel 8 oder 9 zu orientieren. Dennoch gibt es regelmäßig Enttäuschung, wenn sich ein bestimmter Fonds bei näherer Betrachtung, dann doch nicht oder nur als mäßig nachhaltig entpuppt. Doch woran liegt das?

Wie bei vielen anderen Problemen ist es u. a. eine Frage der Definition. Viele Menschen können sich unter Nachhaltigkeit „irgendetwas“ vorstellen. Auch wenn die Vorstellungen in vielen Fällen klar sein sollten, dann werden diese sich jedoch massiv voneinander unterscheiden. Ein gutes Beispiel stellt die Aktie von Tesla dar. Im Hinblick auf die Reduzierung von Emissionen mag ein Unternehmen wie Tesla mit seinen Elektroautos nachhaltig sein. Setzt jedoch jemand sein Hauptaugenmerk bei Nachhaltigkeit auf einen fairen Umgang mit Mitarbeitern und Kunden, dann wird man möglicherweise zu einer ganz anderen Einschätzung gelangen. Rathjen hat das so beschrieben, dass die meisten Fonds eben gerade keine ganzheitliche Nachhaltigkeitsbetrachtung vornehmen, sondern in aller Regel lediglich auf einzelne Teilaspekte abstellen. Das „Grundübel“ sieht er in den Veröffentlichungen der EU und zitiert aus Artikel 2 Absatz 17 der Offenlegungsverordnung:

„... nachhaltige Investition (bezeichnet) eine Investition in eine wirtschaftliche Tätigkeit, die zur Erreichung eines Umweltziels beiträgt ... oder eine Investition in eine wirtschaftliche Tätigkeit, die zur Erreichung eines sozialen Ziels beiträgt ... vorausgesetzt, dass diese Investitionen keines dieser Ziele erheblich beeinträchtigen.“

Daraus resultieren nach seiner Einschätzung gleich mehrere mögliche Problemfelder:

- Ein Umweltziel: Wenn nun ein Fonds bspw. den Klimawandel bekämpfen will, dann könnte für diesen Fonds die o. g. bereits genannte Tesla-Aktie gut geeignet sein. Spätestens durch den Bau des Tesla-Werkes in Brandenburg ist aber inzwischen hinlänglich bekannt, dass die Produktion sehr wasserintensiv ist. Das ist nach der EU-

Verordnung solange unproblematisch, wie dadurch kein „erheblicher Schaden“ angerichtet wird. Der Begriff erheblich ist allerdings sehr dehnbar, und Tesla dürfte hier eine gänzlich andere Einschätzung haben, als ein Umwelt- und Naturschützer.

- Wirtschaftliche Tätigkeit: Nach der EU-Klassifizierung werden nicht Unternehmen, sondern deren wirtschaftliche Tätigkeiten klassifiziert. Diese wiederum sind nicht nur sehr vielfältig, sondern vor allem auch äußerst zahlreich. Daher lassen sich viele Unternehmen gar nicht klassifizieren oder nicht vollständig klassifizieren. In der Konsequenz kann es dann bspw. heißen „3% der wirtschaftlichen Aktivitäten sind nachhaltig, 2% nicht nachhaltig, 95% nicht nach Taxonomie einstuftbar“. Ganz davon abgesehen existiert bisher auch nur eine Taxonomie für Umweltaspekte, die nicht einmal vollständig ist. Somit kann bisher kein einziges Unternehmen als sozial nachhaltig eingestuft werden. Einer Analyse von Morningstar zufolge konnte nicht einmal ein Drittel der Artikel-8- oder Artikel-9-Fonds einen Mindestanteil taxonomiekonformer Investments angeben. Doch damit nicht genug: Bei 9 von 10 Fonds wird diese Quote mit Null angegeben.
- Klassifizierung durch Produkthanbieter: Die Einstufung eines Fonds nach Artikel 8 oder 9 wird vom Produkthanbieter selber vorgenommen. Grundlage ist die Offenlegungsverordnung und nicht etwa eine „Green-Label-Verordnung“.

Insgesamt muss also an dieser Stelle deutlich festgehalten werden, dass die Fondsklassifizierung keinesfalls als Qualitätsurteil bzw. -siegel zu betrachten ist.

Die Klassifizierung ist somit nicht als Qualitätsstempel zu verstehen. Auch die vielfach unterstellte Bewertung, Artikel-9-Fonds würden strengere Anforderungen an Nachhaltigkeitskriterien stellen, sind mit einer gewissen Vorsicht zu genießen. Auch bei nach Artikel 9 wird nämlich keine ganzheitliche Nachhaltigkeit verlangt, sondern es darf lediglich kein „erheblicher Schaden“ angerichtet werden. Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass das IVA für die Fondspaletten der deutschen Lebensversicherer festgestellt hat, dass die angebotenen Artikel-9-Fonds bei einer ganzheitlichen ESG-Bewertung im Durchschnitt nicht besser abschneiden als Artikel-8-Fonds.

Als Ausweg aus diesem Dilemma empfiehlt Ratjen, sich ganzheitliche ESG-Ratings anzuschauen; bspw. von ISS-ESG oder von Sustainalytics. Auch hier unterscheiden sich die Ergebnisse jedoch zum Teil erheblich, was auf Unterschiede in Datenbasis und -umfang bzw. Ratingansatz zurückzuführen ist.

Die Verwendung der Fondsklassifizierungen nach Artikel 8 und 9 ist also im Hinblick auf die Beurteilung der Nachhaltigkeit nur bedingt Ziel führend. Das Thema ist und bleibt also insgesamt deutlich komplexer, als es vielfach dargestellt und vermutet wird; ganz abgesehen von den unterschiedlichen persönlichen Nachhaltigkeitspräferenzen.



## Interview mit Alexander Prawitz, Country Head Deutschland, Österreich und CEEMED Schroders

BINL: Herr Prawitz, geben Sie unseren Lesern doch bitte zunächst ein paar Informationen zu Schroders.

**Prawitz:** Schroders ist ein globaler, aktiver Asset Manager mit einem verwalteten Vermögen von 831,3 Milliarden Euro (31.12.2022). Das in Deutschland und Österreich verwaltete Vermögen setzt sich zu je einem Drittel aus Aktien, Fixed Income und Private Assets zusammen.

Unsere Private Assets-Lösungen werden innerhalb unserer Marke Schroders Capital gebündelt. Hier liegt ein großer Schwerpunkt auf Private Equity, wobei wir auch Private Debt-Lösungen anbieten, vor allem im Bereich Real Estate Debt und Infrastructure Debt. Ebenfalls innerhalb Schroders Capital angesiedelt sind der Impacting Investing Pionier BlueOrchard sowie der größte Asset Manager im Bereich erneuerbare Infrastrukturlösungen in Europa, Schroders Greencoat. An beiden hält Schroders jeweils eine Mehrheitsbeteiligung.

Schroders ist ein börsennotiertes Unternehmen, die Gründerfamilie Schröder hält jedoch weiterhin Anteile am Haus und ist innerhalb der Gruppe sehr engagiert, was eine stabile Eigentümerstruktur gewährleistet.

BINL: Wo liegt für Sie der Fokus bei der Arbeit als deutsche Niederlassung?

**Prawitz:** Obwohl wir uns als globaler Asset Manager verstehen, ist uns die lokale Präsenz sehr wichtig. Wir haben insgesamt 38 Standorte und 5.800 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter weltweit. Seit 1998 ist Schroders mit einem Standort in Frankfurt vertreten. Von hier aus werden nicht nur die Kunden aus Deutschland und Österreich betreut, sondern zusätzlich die Kunden der sogenannten CEEMED-Region, also Zentral- und Osteuropa (Central and Eastern Europe, CEE) sowie der Mittelmeer-Region (Mediterranean, MED). Mein Vorgänger, Achim Küssner, war wesentlich am Ausbau des CEEMED-Geschäfts beteiligt und ich habe vor

meiner Berufung als Deutschland-Chef von Schroders zu Beginn dieses Jahres das hiesige CEEMED-Team geleitet. Seit 2007 betreibt Schroders zudem eine Kapitalverwaltungsgesellschaft für Immobilienfonds in Deutschland, die Schroder Real Estate KVG mbH, mit Büros in Frankfurt und München.

In den vergangenen Jahren haben wir nicht nur unsere Vertriebspräsenz in Deutschland ausgebaut, sondern auch unsere Investmentkapazitäten. So haben wir einige Fondsmanager hier vor Ort – z.B. Frank Thormann für globale und US Aktien, Patrick Vogel für globale und europäische Unternehmensanleihen, Saida Eggerstedt für Sustainable Credit und Ingmar Przewlocka für Multi-Asset.

**BINL:** Als Fondsanbieter sind Sie ja unmittelbar von zahlreichen Änderungen / Neuerungen zum Jahreswechsel betroffen. Im Bereich der Nachhaltigkeit gelten für Produktanbieter neue Informationspflichten. Was mussten Sie denn ganz konkret tun, um den neuen Anforderungen gerecht zu werden?

**Prawitz:** Für das Fondspolicengeschäft haben wir damit angefangen die Bereitstellung von EET Informationen (Pre-contractual disclosures, Web disclosures, Periodic disclosures) zu liefern. Konkret bedeutet dies für Kunden, nach bestimmten Vorgaben Ausschnitte aus dem Prospekt und in deutscher Sprache als Link zu liefern. Bis dato haben wir hierzu positive Rückmeldung seitens der Kunden erhalten.

**BINL:** Gerade im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit hat man oft widersprüchliche Gedanken. Auf der einen Seite scheint vor allem die EU-Kommission eine immer stärkere Regulierung und damit letztlich auch Bürokratisierung voranzutreiben. Auf der anderen Seite fehlen vielfach immer noch ganz konkrete Kriterienkataloge anhand derer man die Nachhaltigkeit von Finanzanlagen bzw. -produkten belegen kann. Täuscht dieser Eindruck? Wie geht Ihr Haus damit um?

**Prawitz:** Der Regulator steht hier in der Tat vor keiner leichten Aufgabe, wenn man sich allein die unterschiedliche Methodik bei den verschiedenen Ratings anschaut, zum Beispiel Sustainalytics von Morningstar oder MSCI: Ersteres fokussiert sich auf die Risiken, während Letzteres Nachhaltigkeit übergreifender betrachtet. Das kann dazu führen, dass Unternehmen bei den jeweiligen Analysehäusern unterschiedlich bewertet werden.

Für uns als Asset Manager bedeutet das, dass wir mit unseren jeweiligen Strategien genau überlegen müssen, welche Wirkung wir im Hinblick auf ESG erzielen wollen.

Darüber hinaus begrüßen wir es, dass es starke unabhängige Qualitätsstandards für nachhaltige Investmentfonds gibt, wie z.B. das FNG-Siegel, welches von dritter Stelle die Qualität unserer Nachhaltigkeitsstrategien bestätigt.

**BINL:** Wie sieht es denn in dem Zusammenhang mit Vermittlern und Privatkunden aus? Sind diese nicht vielfach mit dem überfordert, was der Gesetzgeber verlangt? Oft stehen Ihnen ja gar nicht die Informationen zur Verfügung, die sie eigentlich bräuchten.

**Prawitz:** Wir stehen in regelmäßigem Austausch mit unseren Kunden, den Vermittlern, und unterstützen mit den gesetzlich vorgeschriebenen Unterlagen. Darüber hinaus informieren wir unsere Kunden mit aktuellen Berichterstattungen und Erklärungen zu den Vorhaben des Gesetzgebers. Ein Beispiel ist etwa unser Quarterly Update zur ESG Regulatorik.

**BINL:** In der Fondsbranche kann man aktuell beobachten, dass es relativ viele Änderungen in der Klassifizierung von Fonds gibt. Insbesondere wurden bereits zahlreiche Fonds von Artikel 9 auf Artikel 8 herabgestuft. Was sind Ihrer Meinung nach die Hintergründe? Wie geht Schroders mit diesem Thema um?

**Prawitz:** Hier muss man festhalten, dass wir nicht zu den ersten gehörten, die damals bei der Einführung der EU-Offenlegungsverordnung ihre Fonds auf Artikel 8 oder 9 hochstufen. Wir haben uns damit bewusst Zeit gelassen, weil wir sicher sein wollten, dass wir die jeweiligen Kriterien erfüllen können.

Letztlich gab es bei uns einen Fonds, den wir von Artikel 9 auf Artikel 8 abgestuft haben; das hatte aber interne Gründe, weil wir das Portfolio des Fonds verändern wollten, es war weniger getrieben von regulatorischem Druck.

**BINL:** Ist die Neuklassifizierung von Fonds auch eine Maßnahme, um sich vor Greenwashing-Vorwürfen zu schützen?

**Prawitz:** Für unser Dafürhalten ist Transparenz hier das wichtigere Thema. Nur wenn man als Asset Manager darlegen kann, nach welchen Kriterien genau nachhaltig angelegt wird und warum, lassen sich Greenwashing-Bedenken zerstreuen. Perspektivisch wird dem Reporting hier eine immer bedeutendere Rolle zuteilwerden.

**BINL:** Seit August letzten Jahres müssen im Beratungsprozess auch die Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden abgefragt werden. Können Sie uns etwas zu den Erfahrungen sagen, die Sie bisher damit gemacht haben?

**Prawitz:** Schroders agiert im Markt als Produktgeber für seine Vertriebspartner. Wir sind nicht im Beratungsprozess eingebunden und können aus diesem Grund von keinen direkten Erfahrungen berichten.

**BINL:** Noch immer könnte man den Eindruck gewinnen, Nachhaltigkeit bedeutet „lediglich“ Klimawandel bzw. CO2-Reduzierung. Das Thema ist aber ja viel breiter und komplexer. Wie ist Schroders in seinem Produktportfolio bzgl. der Kriterien E, S und G aufgestellt?

**Prawitz:** Schroders hat bereits vor längerer Zeit erkannt, dass ESG über das „E“ hinausgeht. Deshalb bieten wir unseren Kunden auch entsprechende Produkte an, die auf den sozialen Impact abzielen. Der von Saida Eggerstedt verwaltete Schroder ISF Sustainable Euro Credit etwa ist auf folgende drei Themen ausgerichtet: sozioökonomische Inklusion und Gleichberechtigung, nachhaltige Infrastruktur sowie Gesundheit und Wohlergehen. Eggerstedt verwendet dabei bestimmte Metriken, um die soziale Wirkung zu messen; sie schaut sich beispielsweise das Weiterbildungsangebot von Unternehmen an.

Anleger müssen sich aber bewusst sein, dass viele Metriken zur sozialen Wirkung langfristig betrachtet werden müssen und daher ein langer Anlagehorizont nötig ist. Die Diversität der Belegschaft eines Unternehmens, die Zufriedenheit und das Wohlergehen von dessen Mitarbeitern oder Kunden sowie dessen Rolle in der jeweiligen Gemeinschaft oder Gesellschaft mögen kurzfristig nicht direkt den Gewinn steigern, sie zeigen erst auf längere Sicht Wirkung. Bei der Auswahl bzw. der Identifikation nachhaltiger Investitions- und Anlagemöglichkeiten spielen sog. Ausschlusskriterien eine große Rolle. Das führt u. U. dazu, dass ganze Branche ausgeschlossen und damit mehr oder weniger von Finanz(ierungs)strömen abgeschnitten werden. Sind strenge Ausschlusskriterien wirklich zielführend? Denkt man bspw. an fossile Energien, dann findet man gerade in diesem Bereich zahlreiche Unternehmen, die ein großes Potential haben, zukünftig Treibhausemissionen einsparen zu können. Der Umbau dieser Unternehmen erfordert jedoch hohe Investitionen, die durch die Anwendung von Ausschlusskriterien oft nicht mehr finanziert werden können.

Für uns ist der Dialog mit den Unternehmen viel wichtiger und ein Kernbestandteil unserer Active Ownership-Strategie. Wir möchten das Verhalten von Unternehmen positiv beeinflussen und unterstützen sie dabei, sich an eine Welt im Wandel anzupassen. Wir betrachten also

nicht nur, was in Bezug auf Nachhaltigkeit bereits passiert ist, sondern richten auch den Blick nach vorn und schauen, was die Unternehmen in den nächsten beiden Jahrzehnten erreichen möchten und wie sie diese Ziele quantifizieren.

**BINL:** Zum Schluss noch ein Blick in die Zukunft: Wie wird es mit dem großen Thema Nachhaltigkeit weitergehen? Was sind die nächsten Schritte, die auf uns zukommen? Was können wir von Schroders in den nächsten Monaten erwarten?

**Prawitz:** Es ist davon auszugehen, dass uns Regulierungsaspekte und die Greenwashing-Thematik noch weiter begleiten werden.

Active Ownership (also aktive Eigentümerschaft/Beteiligung) ist auch in diesem Jahr ein wichtiger Bestandteil unseres Nachhaltigkeitsansatzes. Im vergangenen Jahr lancierten wir den „Engagement Blueprint“, der die Ambitionen und den Ansatz von Schroders in Bezug auf Active Ownership in sechs Kernthemen darlegt, die unseren Kunden mehr Transparenz bieten. Dazu gehören Klimawandel, Corporate Governance, Vielfalt und Integration, Humankapitalmanagement, Menschenrechte, Naturkapital und Biodiversität. Zu Jahresbeginn haben wir diesen nochmals nachjustiert. Nun setzt der Blueprint einen stärkeren Schwerpunkt auf den gerechten Übergang („Just Transition“), erweitert unsere Erwartungen in Bezug auf Naturkapital und biologische Vielfalt und legt unseren Rahmen für die Beantwortung von Aktionärsfragen fest.

Außerdem konzentrieren wir uns in diesem Jahr u.a. auf unseren „Plan for Nature“, der im November 2022 veröffentlicht wurde und auf einen verantwortungsbewussteren Umgang mit der Natur abzielt. Wir verfolgen dabei einen dreidimensionalen Ansatz: Erstens geht es uns darum, Risiken für die Umwelt in unseren Strategien messbar machen. Zweitens haben wir das Ziel – im Rahmen unseres Active Ownership-Ansatzes – Unternehmen für Umweltrisiken, denen sie womöglich ausgesetzt sind, zu sensibilisieren. Drittens entwickeln wir neue Anlagelösungen, die Kapital zum Schutz und zur Wiederherstellung der Natur einsetzen und auf langfristige Erträge abzielen.

Ebenso streben wir danach, sowohl unsere Scope-1- und Scope-2-Emissionen (also unsere eigenen, direkt und indirekt erzeugten Emissionen) als auch die von uns verwalteten Vermögenswerte bis 2040 gemäß dem Pariser Klimaschutzabkommen auf einen 1,5°C-Pfad auszurichten. Die Science Based Targets Initiative (SBTi) – eine Kooperation zwischen dem Carbon Disclosure Projekt (CDP), dem UN Global Compact, dem World Resources Institute (WRI) und dem World Wide Fund for Nature (WWF) – hat dieses Ziel formell bestätigt. Damit gehören wir weltweit zu den ersten 20 Finanzdienstleistungsunternehmen.



**Interview mit Roland Kölsch,  
Geschäftsführer  
Qualitätssicherungsgesellschaft  
Nachhaltiger Geldanlagen mbH  
Teil 2**

**BINL:** Zurzeit kann man beobachten, dass die verschiedensten ESG-Ratings wie Pilze aus dem Boden sprießen und plötzlich Unternehmen im Bereich der Nachhaltigkeitsanalyse tätig werden, die sich bisher auf ganz andere Themen fokussiert hatten. Ist das für die Verbraucher eher Fluch oder Segen? Wie kann ein Verbraucher denn überhaupt erkennen, welche Ratings bzw. welche Siegel seriös bzw. zuverlässig und aussagekräftig sind?

**Kölsch:** ESG-Ratings sind ja eigentlich nur für den B2B-Gebrauch gedacht gewesen. ESG Service Provider lieferten Informationen – meist zu den finanziellen Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen auf die Geschäftsmodelle der jeweiligen Unternehmen und dem Management damit – die Fachleute sprechen hier von der „financial materiality“ (oder auch „Outside-In“). Und hier ist es, wie bei vielen Dingen. Lange existierende Dienstleister, zumeist die bekannten ESG-Agenturen sind ja nur deshalb am Markt, weil deren Services einen Mehrwert für das Gros der Asset Manager liefert. Es gibt Nischenanbieter, die sich z.B. nur auf Reputationsrisiken spezialisiert haben, andere wiederum rein auf das Mapping der SDGs, wieder andere liefern KPIs, neue Angebote zielen über die einseitige financial materiality auf die sogenannte doppelte Wesentlichkeit ab, analysieren also auch die Auswirkungen der Produkte, die ein Unternehmen produziert, inkl. der Art und Weise, wie diese produziert werden, auf die Umwelt und die Gesellschaft (oder auch „Inside-Out“).

In Anbetracht der hohen Komplexität des Themas - teils unterschiedliche Einschätzungen der ESG-Agenturen, weiterhin nicht harmonisierte EU-Regulierungen wie Taxonomie, Offenlegungsverordnung und MiFID II / IDD - bietet das FNG-Siegel einen ganzheitlichen Ansatz, der sowohl quantitative wie auch qualitative Elemente und vor allem die gesamte Nachhaltigkeits-Infrastruktur eines Investmentprodukts durchleuchtet. Denn die Analyse von Investmentprozessen, Systemen und Strukturen gewähren einen tieferen Einblick als eine reine Portfoliobetrachtung. Insbesondere aufgrund der verschiedensten Herangehensweisen der



Einzeltitlelbewertung, bei der wir ja wissen, dass es sein kann, dass eine ESG-Agentur zu einer ganz anderen Einschätzung als eine andere ESG-Agentur kommen kann. Stützte man sich also auf einen „einfachen“ zahlentechnischen Portfolio-ESG-Score wäre man der gleichen Gefahr der niedrigen Korrelationen der ESG-Ratings untereinander ausgesetzt. Außerdem finden wir es wichtiger, zu überprüfen, ob ein Fonds z.B. kategorisch gewisse Ausschlüsse umsetzt, ein regelmäßiges Kontroversenmonitoring betreibt, um z.B. frühzeitig auf Fehlentwicklungen wie Enron, VW, BP, Wirecard, Grenke Leasing, Renault und andere Alarmsignale aufmerksam zu 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 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.

BINL: Woran man „gut gemachte“ Ratings und Siegel erkennen kann?

**Kölsch:** Da kann ich beispielhaft nur für uns sprechen: Das FNG-Siegel ist vom Verbraucherportal [www.label-online.de](http://www.label-online.de) als „sehr empfehlenswert“ ausgezeichnet worden und in den Warenkorb des Rats für Nachhaltige Entwicklung aufgenommen worden. Außerdem wirkt es mit anderen nationalen, staatlichen Label-Systemen in einer Arbeitsgruppe im Rahmen des EU-Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums mit und ist mehrfach vom französischen Finanzministerium zur Weiterentwicklung deren Label ISR eingeladen worden. Eine wissenschaftliche Studie kam zum Ergebnis, dass sich das FNG-Siegel insbesondere bei den Kriterien Transparenz, Strenge und Governance hervortut. Im Übrigen sind unsere Verfahrensbedingungen für jede und jeden gut einsehbar und hoffentlich verständlich nachzulesen.

Bei Ratings sollte man darauf achten, dass diese über Auswirkungen, die die ökologischen und sozialen Herausforderungen auf Unternehmen und Staaten haben auch die Auswirkungen auf die Umwelt und die Gesellschaft berücksichtigen, die von den Unternehmen und Staaten ausgehen, also die doppelte Wesentlichkeit. Im Idealfall integrieren die Ratings auch immer

mehr konkrete Impact-Indikatoren. Eine wiederum externe Einschätzung, im Idealfall von mehreren Stellen sind gute Hinweise, dass auch andere sich die Qualität des Angebots angesehen haben. Das Vorhandensein von öffentlich einsehbaren, verständlich geschriebenen Methodiken bzw. Verfahrensbedingungen sollte selbstverständlich sein. Wer möchte schon gerne ein black box benutzen und sich blind auf etwas verlassen, von dem man noch nicht mal nachlesen kann, wie das grundsätzlich funktioniert.

**BINL:** In der Lebensversicherung ist zur Zeit die Nachhaltigkeitsbeurteilung des Sicherungsvermögens ein großes Thema und gleichzeitig Problem. Einige Anbieter haben sich bereits dazu entschieden, ihren Deckungsstock als nachhaltig gemäß Artikel 8 zu klassifizieren. Wie beurteilen Sie ein solches Vorgehen? Wir denken in diesem Zusammenhang bspw. an Staatsanleihen, die ja alle Lebensversicherer in nennenswertem Umfang im Portfolio haben. Müssten nicht eigentlich amerikanische Staatsanleihen ein KO-Kriterium sein, solange es in einzelnen US-Staaten noch immer die Todesstrafe gibt?

**Kölsch:** Das Sicherungsvermögen kann ja sehr viele Assetklassen und Produktgattungen erhalten. Hier muss sich ein Versicherer natürlich erstmal bewusstwerden, welche Definition von „sustainable investment“ gemäß Offenlegungsverordnung genutzt wird. Es gibt ja nach Maßgabe des (mittlerweile zur Berühmtheit erlangten) Artikel 2 (17) eine neben dem konkreten Taxonomiebezug aktuell sehr breit ausgelegte Interpretation, was man alles darunter subsumieren kann. Und wenn jemand konkret die Todesstrafe als „nicht nachhaltig“ für sich definiert, wären natürlich Investments in z.B. die Schulden dieser Länder nicht in Ordnung. Hier gibt es keinen objektiven Kriterienkatalog an Ausschlüssen. Sicher ist, dass ein Sicherungsvermögen streng genommen nicht aus 100% nachhaltigen Investitionen bestehen kann. Denn allein schon die Auslegung des DNSH-Prinzips (Do Not Significant Harm) und die Erhebung der sog. nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen (PAII – Principal Adverse Impact Indicators) machen es eigentlich unmöglich, auf 100% zu kommen. Hinzu kommen zwei verschiedene Ansätze zur Berechnung: Einmal der „umsatzbasierte Ansatz“, der versucht, die jeweils als nachhaltig zu identifizierenden Aktivitäten isoliert zu betrachten und dann gibt es den „Pass-Fail-Ansatz“, der einen Schwellenwert definiert (wie z.B. eine SDG-Mapping-Quote oder einen ESG-Score), ab dessen Überschreiten das komplette Unternehmen im Falle von keine sonstigen, schweren Schäden anrichtenden Aktivitäten, als nachhaltig gilt. Man kann sich gut vorstellen, dass die Quoten im ersteren Fall sehr viel niedriger liegen. Die Herausforderung bei der Selbsteinstufung nach Art.8 oder 9 der Offenlegungsverordnung ist ja die Coverage der Investitionsobjekte. Ist der Deckungsstock breit in Aktien und Anleihen investiert, liegt ja in der Regel ein Emittentenrating bzw. KPIs und ähnliche Indikatoren zu diesen, meist

börsennotierten Titel vor. Was ist aber mit dem Satelliten-Investment in z.B. Private Equity, Sachwertanlagen, Finanzierungen in Emerging Markets, Infrastrukturprojekte und das gesamte Immobilienportfolio? Hier wird es wohl nicht immer genügend Daten geben, geschweige denn, umfassende Informationen zu E, S und G. Somit wird es im ersten Schritt wohl leichter sein, bei unit-linked Versicherungsprodukten oder mittels segregated accounting, bei dem man z.B. konkrete Mittelflüsse aussondern kann bzw. ein rein auf Nachhaltigkeit ausgerichtetes Teil-Portfolio der Bilanz steuern kann, eine nachhaltige Ausrichtung und dann eine Art.8 Deklaration belegen zu können. Nicht von ungefähr kommen ja immer mehr Versicherungskonzerne auf die Idee, eigene Töchter zu gründen, die von Anfang an nur auf Nachhaltigkeit ausgerichtet sind.

**BINL:** Eine letzte Frage: Immer wieder fordern Umweltaktivisten, aber auch Politiker, dass Unternehmen aus dem Bereich der fossilen Energieträger nicht mehr finanziert werden sollten. Die Grundüberlegung mag ja nachvollziehbar sein. Aber sind es nicht gerade häufig diese Unternehmen, die das größte Potenzial haben, (schädliche) Emissionen zu vermeiden? Müsste nicht vor allem deren Transformation gefördert werden, anstatt Geld in Unternehmen fließen zu lassen, bei denen Verbesserungen bspw. im CO<sub>2</sub>-Ausstoß nur noch marginal sind bzw. sein können?

**Kölsch:** Die Definition, was „nachhaltig“ ist und was nicht ist weder trivial noch wertfrei. Die EU kann mit ihrer Umwelt-Taxonomie (von der Sozialen ganz zu schweigen) ein Lied davon singen. In Absenz einer gesamtgesellschaftlichen Konsensdefinition ist die Gefahr groß, partikuläre Überzeugungen mit einem Allgemeingültigkeitsanspruch zu versehen, den diese schlicht nicht haben.

Selbst wenn eine solche Konsensdefinition von „Nachhaltigkeit“ vorläge, dürfte klar sein, dass große Teile unserer aktuellen Realwirtschaft dieser noch kaum entsprechen. Wir befinden uns jedoch mitten in einem massiven Strukturwandel, welcher nicht von heute auf morgen geschehen kann. Auch die gezielte Unterstützung der Vorreiter dieser Transformation und entsprechender Aktivitäten kann durchaus große, positive Nachhaltigkeitseffekte haben.

Neben der Nachhaltigkeit spielen bei der Geldanlage – gerade auch für Privatanleger, die nicht selten ihr gesamtes Erspartes investieren (müssen) – andere Aspekte wie Risiko und Rendite eine zentrale Rolle. Geeignete Finanzprodukte müssen hier eine angemessene Balance finden. Eventuelle negative Effekte eines zu engen Verständnisses von „Nachhaltigkeit“ und

„Nachhaltiger Geldanlage“ („=100% „nachhaltige“ Titel, sonst nichts“) – etwa auf die Risikostreuung – gilt es zumindest zu thematisieren.

Hier bieten Nachhaltige Geldanlagen bereits jetzt viel mehr, als die Forderungen mancher NGO, die sich einzig auf Ausschlüsse konzentrieren, suggeriert. Der konsequente Ausschluss „kritischer“ – etwa nicht-transformierbarer – Wirtschaftsaktivitäten oder der ausschließliche Fokus auf (nach welcher Definition auch immer) „nachhaltige“ Titel, sind dabei nämlich nur zwei mögliche Optionen. Daneben existiert eine Vielzahl weiterer – durch wissenschaftliche Studien untermauerter – Ansätze, über Finanzprodukte einen Investoreneinfluss für mehr Nachhaltigkeit geltend zu machen: Sei es über die Bereitstellung zusätzlichen Kapitals, gegebenenfalls auch an noch nicht „nachhaltige“ Unternehmen, sofern (zum Beispiel über nachhaltige Anleihen) eine positive Transformationswirkung der Investition erwartet wird. Oder über die aktive Beeinflussung von Unternehmen, etwa durch die Ausübung von Stimmrechten oder Engagement.

Am Ende muss folgendes wiederholt werden: Ausschlüsse sind nicht alles, Transformation ist wichtig, Active Ownership, Sünden der Vergangenheit vs. nachhaltige Zukunft, weitere Finanz-Charakteristiken einer Geldanlage, etc. und vor allem Lösungsmöglichkeiten und die SRI-Bandbreite sind in solchen Beiträgen aufzuzeigen.

BINL: Wir danken Ihnen ganz herzlich für Ihre ausführlichen Erläuterungen und freuen uns auf einen interessanten weiteren Austausch.