

Investieren für eine bessere Zukunft

Ein Leitfaden für nachhaltige Geldanlage & Vorsorge
inklusive Praxisstudien zu Impact- und Transition-Investing

INHALT

1	Einleitung	4
2	Summary	7
3	Abkürzungen und Erläuterungen	8
4	Warum Geldanlage?.....	9
5	Warum Nachhaltige Geldanlage?.....	10
6	Das magische Viereck der nachhaltigen Geldanlage.....	11
6.1	Rendite	11
6.2	Sicherheit.....	12
6.3	Verfügbarkeit	13
6.3.1	Liquide Investments im Fokus dieser Arbeit	13
6.4	Nachhaltigkeit.....	14
6.5	Nachhaltigkeit nach EU-Vorgaben.....	14
6.5.1	Regulatorik mühsam, aber wohl notwendig und trotzdem (noch) nicht ausreichend.....	15
6.5.2	Weitere Entwicklung der (EU- und internationalen) Regulatorik.....	17
7	Divergierende Ziele nachhaltiger Fonds	18
8	Geschichte und aktueller Status Quo Nachhaltiger Geldanlage.....	19
9	Ausprägungen nachhaltiger Geldanlage.....	20
10	Green Investing-Ansätze	20
10.1	ESG-Investing	20
10.1.1	Enablers-Investing	21
10.1.2	Pure Players-Investing.....	21
10.1.3	SDG-Investing	21
10.2	Impact-Investing.....	21
10.2.1	Genuines Impact-Investing	22
10.2.2	Messung und Bewertung des Impacts.....	23
10.2.3	Regulatorische Herausforderungen für Publikumsfonds.....	23
10.2.4	Genuines Impact-Investing mit Publikumsfonds möglich?	23
10.3	Transition.....	24
10.3.1	Transition-Investing	24
10.3.2	Transition Finance	24
10.3.3	Anmerkung des Autors zu Transition-Investing	25
11	(Nachhaltige) Geldanlage im DIY-Verfahren	25
11.1	Nachhaltigkeitstests und -rankings.....	26
11.2	Umweltsiegel	27
12	(Nachhaltige) Geldanlage mit Beratung	27
13	Das ZEPCON-Zukunft-Portfolio	28
14	(Nachhaltige) Langfristige Vorsorge mit Lebensversicherungen.....	30
15	(Nachhaltige) Betriebliche Vorsorge.....	31
16	Die „Wirkung“ nachhaltiger Geldanlage: Impact.....	31
16.1	Portfolioallokation	33
16.1.1	Theoretische und empirische Studien zur Portfolioallokation.....	33

16.2	Weitere Effekte	34
16.2.1	Information erzeugen.....	34
16.2.2	Öffentlichkeit erzeugen (Signalling).....	34
16.2.3	Reputation beeinflussen.....	34
16.2.4	Managementvergütung	34
16.2.5	Ressourcen bereitstellen.....	34
16.2.6	CO ₂ -Neutralisierung über Emissionsrechte.....	34
16.2.7	Unterstützung von Klimaaktivist:innen	35
16.2.8	Sponsoring nachhaltiger Projekte.....	35
16.3	Active Ownership.....	36
16.3.1	Engagement.....	36
16.3.2	Austausch mit anderen Asset Manager:innen	36
16.3.3	Investoren-Netzwerke.....	36
16.3.4	Ratingagenturen.....	36
16.3.5	Stimmrechtsvertreter.....	36
16.3.6	Transitions-Kapital.....	37
16.3.7	Optimierungsmöglichkeiten von Active Ownership	37
16.3.8	Empirische Studien zu Active Ownership.....	37
17	Praxisstudie Impact- und Transition-Investing aus Berater:innensicht.....	38
17.1	Schrittweise Entstehung	38
17.2	Datenanalyse	39
17.3	Ergebnisse der Praxisstudie.....	42
18	Praxisstudie Impact- und Transition-Investing aus Privatanleger:innensicht.....	44
19	Sustainable Finance und ESG als Chance	46
19.1	Ideen zur Optimierung von Sustainable Finance	46
19.2	Let's make Sustainable Finance great again	48
20	Anhang zum Leitfaden.....	49
20.1	Theoretische Studien zur Portfolioallokation	49
20.2	Empirische Studien zur Portfolioallokation.....	51
20.3	Empirische Studien zu Active Ownership	51
21	Anhang zu den Praxisstudien	53
21.1	Phase 1: Fragebogen „Impact-Investing“	53
21.2	Phase 2: Abfrage investRFP „Green Bond Funds“	54
21.3	Phase 3: Abfrage investRFP „Transition Finance“	55
21.4	Phase 4: Zusätzliche Daten auf Basis von ECOReporter	55
21.5	Fragebogen_Deutsch.docx bzw. Questionnaire_English.docx	55
21.6	Query of Impact Funds Data.xlsx (Example: Teil 1 und 2).....	57
21.7	Spreadsheet zur Auswertung der Fragebögen	59
21.8	Spreadsheet zur Auswertung der Fragestellung aus Privatanleger:innensicht.....	60
21.9	investRFP-Abfragen zu Green Bond Fund und Transition Finance.....	61

1 Einleitung

Investieren für eine bessere Zukunft, für den eigenen Wohlstand und intakte Lebensgrundlagen: Kann das bei all den aktuellen Ereignissen noch funktionieren? Medienberichte legen nahe, dass der Boom der nachhaltigen Geldanlagen ein Ende gefunden haben könnte.¹ 2019 schien der Durchbruch erreicht, als Larry Fink, Chef des weltgrößten Vermögensverwalters BlackRock, seinen jährlichen Brief an die CEOs jener Unternehmen richtete, in die BlackRock investiert war. Er sprach von der gesellschaftlichen Verantwortung der Unternehmen, von „Stakeholder Capitalism“, wonach sie nicht nur ihren Aktionär:innen, sondern allen Stakeholdern gegenüber verantwortlich sind. Heute verwendet Fink den Begriff „ESG“ nicht mehr, er „wäre politisch zu aufgeladen“.

Wir leben in einer Zeit multipler Krisen: Pandemie, Kriege, Energiekrise, Inflation, Handelskriege etc. Dies zeigt sich unter anderem in der kollektiven Suche nach Vertrautheit und Geborgenheit, nach Sicherheit und Traditionen. Gleichzeitig wächst global die Abwehrhaltung gegenüber Veränderung und allem, was (noch) nicht als „normal“ gilt.² „Kognitive Dissonanz“, der unangenehme Missklang in unseren Köpfen, der oft dann entsteht, wenn unser Verhalten, unsere persönliche Einstellung oder unser Weltbild im Widerspruch zu neuen Erkenntnissen (wie denen der Klimaforschung) steht, verbraucht zusätzlich Ressourcen. Die steigende Anzahl an Depressionen, Burn-Out oder auch Essstörungen zeigt unsere aktuelle Überforderung: Die ständigen Krisen, äußere und innere, machen uns müde, lassen nichts „Neues“ mehr zu und führen mitunter zur Verdrehung oder gar Zerstörung der Wahrheit.

So verwundert es nicht, dass wir derzeit einen Backlash, einen Rückschlag, bei Umwelt- und Klimaschutz erleben. Wir hinterfragen die „Normalität“ kaum noch, verstecken uns hinter (vermeintlich) Vertrautem, lassen uns vom kurzfristigen Kick durch Dopamine und Endorphine (Konsum und Social Media) treiben. Dadurch vernachlässigen wir eine langfristige Perspektive. Dies ist u. a. auch das Ergebnis jahrzehntelanger gezielter Desinformation der fossilen Lobby, die sich wider besseres Wissen an ihren Profiten festklammert (wie früher die Tabakindustrie) und dabei ohne Zögern den Kollaps der menschlichen Spezies in Kauf nimmt. Misinformation kommt heute allerdings auch von Politik und Wirtschaftsverbänden, die sich damit sogar gegen ihre Wähler:innen bzw. Mitglieder³ stellen: Klimaschutz (besser der Schutz unserer eigenen Lebensgrundlagen!) wäre schlecht fürs Geschäft. Dass dieses Geschäft bald keine Grundlage mehr hat, scheint das Problem späterer Generationen zu sein. Auffällig ist, dass Nachhaltigkeit gerne als linksideologisches Gedankengut bezeichnet wird. Die Schöpfung zu bewahren ist allerdings, wie auch die Physik dahinter, weder ideologisch noch auf politische Farben festgelegt, allenfalls sogar eher als konservativ und bewahrend zu verorten, auch wenn von dort derzeit die größte Kritik kommt. **„Ohne Gesundheit ist alles nichts“** - weder privat noch wirtschaftlich, heute und in Zukunft. Und unsere Gesundheit steht auf dem Spiel. Die beschriebene kurzfristige Betrachtungsweise übersieht oder ignoriert die Irreversibilität ökologischer Kippunkte: Das Pariser Klimazielspricht nicht zufällig von „wesentlich unter 2°C, idealerweise 1,5°C“, denn über diesen Werten drohen einige „Stabilisatoren“ im Klimasystem zu kippen. Und diese sind dann nicht mehr wiederherstellbar, sondern verstärken ihre auslösende Entwicklung, die Klimaerhitzung.

2024 war weltweit - wieder einmal - das wärmste Jahr in der Messgeschichte, um 1,62°C wärmer als der vorindustrielle Durchschnitt. Die Ziffern des Pariser Klimaabkommens orientieren sich am 20-jährigen Durchschnitt, der mittlerweile eine Erderwärmung um rd. 1,3°C zeigt⁴. Die Prognosen zur Erderwärmung beim aktuellen Kurs liegen bei 2,7°C! Eine katastrophale Vorstellung. Schon heute erleben wir verheerende Unwetter auf dem gesamten Globus, die zahlreiche Menschenleben und hunderte Milliarden an Schäden kosteten. Kaum auszumachen, wie sich 2,7°C Erwärmung samt Überschreiten von Kippunkten auswirken könnten, auch wenn der US-amerikanische Nobelpreisträger William Nordhaus 2018 in seinem DICE-Modell (Dynamic Integrated Climate-Economy Modell) eine Erwärmung um 3,5°C als Kosten-Nutzen-Optimum errechnet hatte. Inzwischen wurde das Modell übrigens von internationalen Wissenschaftlern überarbeitet und auf 1,5 – 1,8°C korrigiert.

Die erneute Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten sowie Klagen von elf US-Bundesstaaten gegen Anlagegesellschaften wegen „ESG“ sind weitere Belege für die aktuellen Herausforderungen von Sustainable Finance. Sie zeigen, dass es ohne Begleitung durch die Politik schwieriger wird. Nachdem die USA (zum zweiten Mal) aus dem Pariser Klimaabkommen ausgestiegen sind, bleibt abzuwarten, ob der Slogan „Drill, baby, drill!“ die beachtlichen Zuwachsraten der Produktion erneuerbarer Energien, selbst in US-Bundesstaaten wie Texas, reduzieren kann. Ich bezweifle, dass sich die Unternehmen ihr Geschäftsmodell vorschreiben lassen, denn mit Erneuerbaren lassen sich mittlerweile die höchsten Gewinne erzielen.

¹ z. B. <https://www.fondsprofessionell.de/news/vertrieb/headline/umfrage-weniger-interesse-an-nachhaltigen-anlagen-235430/>

² Siehe auch Urner, M. (2024): Radikal emotional. (Droemer Verlag)

³ <https://kontext-institut.at/inhalte/klimaschutz-unternehmen/> oder <https://kontext-institut.at/inhalte/umfrage-nationalratswahl-klimaschutz/>

⁴ Quelle: Berkeley Earth, <https://berkeleyearth.org/>

Wenn wir als Europa nur die Zeichen der Zeit erkennen würden: Die Abwendung vom Umweltschutz in den USA und anderen Petrostaaten, wie Russland, den Golfstaaten etc. schafft einmalige Gelegenheiten für Europa, endlich wieder Weltspitze in einem Gebiet zu werden. Dieses Vakuum, zusammen mit der gezielten Anwerbung US-amerikanischer Wissenschaftler:innen, die reihenweise ihre Jobs verlieren, könnte dazu genützt werden, in Nachhaltigkeitstechnologien auf lange Zeit einen Vorsprung zu generieren. In der Solar- und Batterietechnik haben wir das bereits versäumt oder wieder verspielt, in der Kommunikations- und Software-Technologie werden wir dem Silicon Valley so schnell keine Konkurrenz machen können. Die Physik hinter dem Klimawandel lässt sich allerdings nicht verhandeln und sie gilt auch für die Trumps und Putins dieser Welt. Die zentrale Frage lautet daher:

„Change by design or by disaster?“

In Europa ist der EU Green Deal zwar unter Druck und wird zum Clean Industrial Deal mit geringeren Berichtspflichten für Unternehmen, dennoch konnten die Zuflüsse zu ESG-Fonds 2024 in Europa (Q1: \$ 11 Mrd.) die Abflüsse in den USA (- \$ 9 Mrd.) noch mehr als ausgleichen. Der jüngste „Markbericht Nachhaltige Geldanlagen 2024“ des FNG berichtet auch für Österreich von weiter steigenden Volumina, v.a. im Bereich von Publikumsfonds:

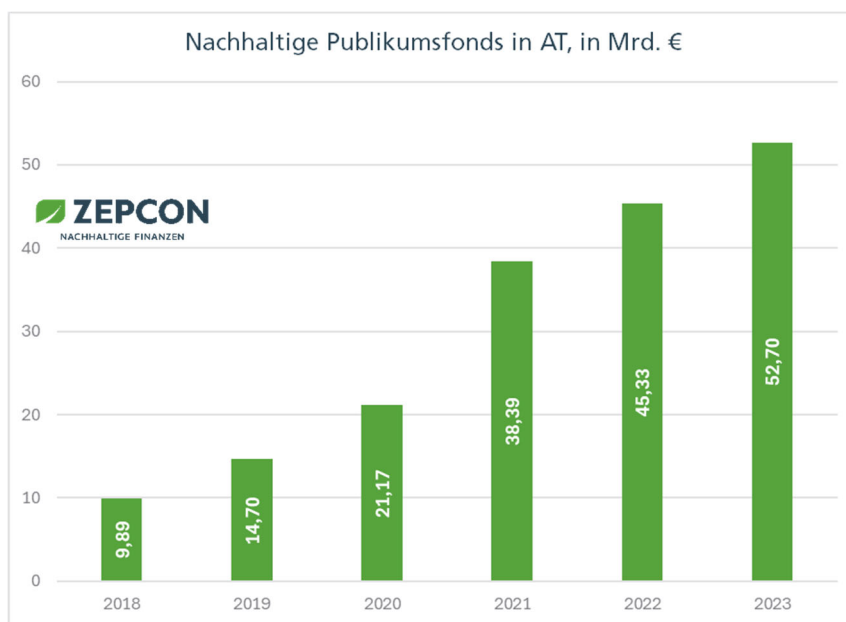


Abbildung 1: Nachhaltige Publikumsfonds in AT (Quelle: FNG Markberichte, eigene Darstellung)

Wer allerdings gedacht hatte, mit nachhaltiger Geldanlage schnell reich zu werden und so nebenbei „die Welt zu retten“, wurde wahrscheinlich enttäuscht. So wurde bspw. die Branche „Erneuerbare Energien“ – für viele das Synonym für nachhaltige Geldanlage – nach einem (übertriebenen) Kursfeuerwerk nach Corona durch externe Effekte, wie z. B. Lieferkettenprobleme und v.a. dramatisch gestiegene Zinsen, enorm belastet. Doch inzwischen sollten die Bewertungen von nachhaltigen Geldanlagen weniger vom ersten Nachfrageboom als vielmehr von den Fundamentaldaten der Unternehmen geprägt sein. Deren Performance wird heute immer weniger nur eindimensional in puncto finanzieller Rendite, sondern immer mehr auch in puncto Impact, also ihre konkrete Wirkung, betrachtet.

Diese neue Perspektive, die generell wachsende Skepsis zu nachhaltigen Themen und nicht zuletzt die lauter werdenden Stimmen zu Green- bzw. Impactwashing im Veranlagungsbereich haben mich* veranlasst, (noch) genauer hinzusehen, nach Gründen für die zu beobachtende Verunsicherung bei Investor:innen UND nach Lösungen zu suchen. Ich möchte mit dem vorliegenden Leitfaden zeigen, was nachhaltige Geldanlage ist, wozu wir sie brauchen, wo die aktuellen Herausforderungen liegen, was sie bewirkt und wie sie für eine bessere Zukunft optimiert werden könnte. Dabei berücksichtige ich sowohl aktuelle wissenschaftliche Erkenntnisse als auch zwei eigene Praxisstudien zu Impact- und Transition-Investing, jeweils aus der Sicht eines Anlageberaters und eines interessierten Anlegers.

Die Regularien zu nachhaltiger Geldanlage sind in ständigem Wandel. Für 2025 wurden wieder zahlreiche Änderungen angekündigt. Dies ist einerseits ein gutes Zeichen, da der Gesetzgeber die Schwächen der erst jungen Regularien erkannt hat und verbessern möchte, gleichzeitig machen es die ständigen Neuerungen nicht unbedingt einfacher; für keinen der Adressaten, weder für Fondsanbieter, noch für Anleger:innen, aber auch nicht für die Berater:innen. Ziel dieses Leitfadens ist Aufklärung und Information für alle Interessierten und vielleicht auch, den einen oder anderen Anbieter nachhaltiger Fonds oder ETF von recht leicht umzusetzenden Änderungen zu überzeugen. Wünschen darf man sich das ja...

Es ist völlig verrückt, in Unternehmen zu investieren, die jene Zukunft bedrohen, für die wir sparen!

*Über den Autor: Mag. Robert Zepnik



„Wir helfen Menschen, ihr Geld wirk-lich nachhaltig zu investieren.“

Mag. Robert Zepnik

Gründer & Geschäftsführer der ZEPCON GmbH

Certified Sustainability Management-Expert Mag. Robert Zepnik zu nachhaltiger Geldanlage:

Seit 2015 arbeite ich an mehr Transparenz und individueller Flexibilität von nachhaltiger Geldanlage für den Erhalt intakter Lebensgrundlagen. Entstanden ist dabei eine bislang einzigartige Lösung, die mich und meine Kund:innen in die Lage versetzt, finanzielle und nachhaltige Kennzahlen mehrerer Anbieter (u. a. CLEANVEST PRO & MSCI ESG) gleichzeitig zu betrachten, individuelle Wünsche bis auf Einzeltitelebene zu erfüllen und das Ergebnis der Auswahl in Echtzeit einfach und verständlich darzustellen. So entstehen quartalsweise Basisportfolios, die aktuelle Entwicklungen berücksichtigen und als Grundlage für Änderungswünsche dienen.

Transparenz bedeutet bei ZEPCON übrigens auch unbeeinflusste Beratung auf Gebührenbasis, ohne jegliche Provisionen unter Einsatz von kostengünstigen ETF oder CleanShares: Weniger Kosten = Mehr Rendite.

„Sustainable Private Consulting“ zum Vorteil für uns alle. www.zepcon.at

Großer Dank

geht an die vielen Menschen, die mich bei der Erstellung dieses Leitfadens unterstützt haben!

Allen voran danke an meine Familie, die die Geduld mit mir noch immer nicht verloren hat.

Danke auch an zahlreiche Nachhaltigkeitsprofis, von denen ich viel lernen, mich bei ihnen aufregen, mit ihnen diskutieren aber auch Spaß haben durfte und die ich mittlerweile Freunde und Freundin nennen darf:

Armand Colard, Andreas Dolezal, Reinhard Friesenbichler, Erich Hoffmann, Lisa Manigatterer, Georg Tillner.

Vielen Dank auch an Albert Reiter, für den regelmäßigen interessanten Austausch und v.a. für den Zugang zu und die Unterstützung bei investRFP.com, einer großartigen Plattform zum Austausch mit quasi allen Asset Manager:innen, und auch bei esg.guide, einem Hub zur Vernetzung und Zusammenarbeit im ESG-Bereich.

Danke Albert, Armand, Erich, Georg und Lisa für Eure Feedbacks und Korrekturvorschläge!

Nicht zuletzt danke auch an einige Kolleg:innen aus der Fondsbranche, v.a. an Karl Banyai, Alexandra Frania, Julius van Sambeck und Andreas Willenbacher, die vorbehaltlos Unterstützung anboten und auch die eine andere Tür öffneten.

Disclaimer

Alle Meinungsäußerungen geben meine aktuelle Einschätzung wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Soweit die in diesem Dokument enthaltenen Daten von Dritten stammen, übernehme ich für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit dieser Daten keine Gewähr, auch wenn ich nur solche Daten verwende, die ich als zuverlässig erachte.

Die Wertentwicklung von Finanzprodukten in der Vergangenheit gibt keine Auskunft über die zukünftige Performance. Deren Wert kann schwanken und wird nicht garantiert. Unter Umständen erhalten Sie nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Anleger:innen werden darauf hingewiesen, dass sie in Märkte investieren, die risikoreich und unbeständig sein können sowie möglicherweise Währungsschwankungen unterliegen.

2 Summary

Dieser Leitfaden beleuchtet die aktuelle Landschaft nachhaltiger Geldanlage mit einem besonderen Fokus auf Impact- und Transition-Investing. Er kombiniert theoretische Grundlagen mit empirischen Daten aus Beratungspraxis und Marktanalysen. Die zentralen Ergebnisse und Erkenntnisse lassen sich wie folgt zusammenfassen:

1. Bedeutung nachhaltiger Geldanlage und Vorsorge

Nachhaltige Investments gewinnen angesichts der Überschreitung planetarer Grenzen und des hohen Bedarfs an nachhaltigen Investitionen trotz des aktuellen Backslashes weiter an Bedeutung. Neben der finanziellen Rendite spielen ökologische, soziale und Governance-Faktoren (ESG) eine entscheidende Rolle. Regulatorische Entwicklungen, wie die EU-Taxonomie und die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), treiben diesen Wandel voran.

2. Das magische Viereck der nachhaltigen Geldanlage

Ähnlich wie konventionelle Anlagestrategien, basiert nachhaltige Geldanlage auf vier zentralen Säulen: Rendite, Sicherheit, Liquidität und Nachhaltigkeit. Während Rendite und Sicherheit traditionell die Hauptkriterien waren, nimmt Nachhaltigkeit eine zunehmend gleichwertige Stellung ein. Entgegen weit verbreiteter Vorurteile sind die Renditen von nachhaltiger und konventioneller Geldanlage in etwa gleich hoch. Nachhaltige Fonds/ETFs haben zwar oft eine geringere Streuung als ihre konventionellen Pendanten, weisen auf Grund ihrer langfristigeren Orientierung dennoch zunehmend ein geringeres Risikoprofil auf.

3. Divergierende Ziele nachhaltiger Fonds

Die Analyse zeigt eine große Bandbreite an Nachhaltigkeitsansätzen. Während die meisten Fonds lediglich verschiedene ESG-Strategien anwenden, setzen andere vermehrt auf Impact, um messbare positive Veränderungen zu bewirken. Die Studie verdeutlicht, dass nicht alle nachhaltigen Fonds tatsächlich hohe ökologische oder soziale Wirkungen erzielen, auch wenn sie das gerne behaupten. Bei vielen Fonds steht nach wie vor die kurzfristige Performance im Vordergrund.

4. Kategorisierung der Investmentansätze und Darstellung der Wirkungskanäle nachhaltiger Geldanlage

Für mehr Klarheit versucht der Leitfaden eine neue Definition der verschiedenen nachhaltigen Investmentstrategien und gibt einen umfassenden Überblick über die Wirkungskanäle nachhaltiger Geldanlage.

5. DIY-Geldanlage vs. Beratung

Investor:innen stehen vor der Wahl, selbstständig nachhaltige Anlagen zu wählen oder auf professionelle Beratung zurückzugreifen. Die Untersuchung zeigt, dass Do-It-Yourself-Ansätze trotz Labels und Testberichten oft an mangelnder Transparenz und Vergleichbarkeit scheitern. Eine fundierte Beratung kann hier Abhilfe schaffen. Der Autor stellt seine eigene Lösung (ZEPCON-Zukunft-Portfolio) auf Basis von ETF vor, die völlige Transparenz und individuelle Anpassungen ermöglicht, und kündigt für 2025 ein neuartiges Konzept für betriebliche Vorsorge an, das ebenfalls nachhaltig ausgerichtet werden kann.

6. Impact- und Transition-Investing

Impact-Investing fokussiert darauf, Kapital gezielt in Projekte mit messbarem positivem Einfluss zu lenken. Transition-Investing geht einen Schritt weiter und fördert gezielt Unternehmen, die sich in einem nachhaltigen Transformationsprozess befinden. Messung und Darstellung des Impacts bleiben herausfordernd.

7. Studienergebnisse und Marktanalyse

Die empirische Analyse basiert auf mehreren Umfragen unter Kapitalanlagegesellschaften (KAGs) sowie Auswertungen nachhaltiger Fondsportfolios. Die Ergebnisse zeigen, dass es erhebliche Unterschiede in der tatsächlichen Nachhaltigkeitswirkung verschiedener Investmentansätze gibt. Die Studie hebt hervor, dass Engagement-Strategien (Active Ownership) und standardisierte ESG-Kennzahlen entscheidend für Transparenz und Effektivität sind. Aktuell scheint es noch keine genuinen Impact- oder Transitions-Investments zu geben. Freiwillige Änderungen an den Factsheets könnten aber die Auswahl und den Vergleich von passenden Publikumsfonds erheblich erleichtern.

Fazit

Nachhaltige Geldanlage bietet großes Potenzial zur Förderung einer sozial- und umweltverträglichen Wirtschaft bei gleichzeitiger Erhöhung des finanziellen Wohlstands. Die Ergebnisse verdeutlichen jedoch, dass Anleger:innen differenziert vorgehen müssen, um Greenwashing zu vermeiden und tatsächlich wirksame Investitionen zu tätigen. Robert Zepnik betont die Wichtigkeit von Aufklärung und Information im Bereich nachhaltiger Geldanlagen und plädiert für eine transparente, provisionsfreie Beratung auf Gebührenbasis.

(Summary erstellt mit Unterstützung von ChatGPT und perplexity.ai)

3 Abkürzungen und Erläuterungen

Kürzel	vollständig	Deutsch
AM	Asset Manager:in	Vermögensverwalter:in
Bill	Bundesinitiative Impact Investing e.V.	
CFA	Certified Financial Advisor	Zertifizierte:r Finanzberater:in
CleanShares	saubere Anteilsklassen	provisionsfreie Anteilsklassen von Investmentfonds
CO ₂ -Intensität	Kohlendioxid-Emissionen in Tonnen pro Mio. \$ Umsatz	Oft auch inkl. Äquivalente wie CH ₄ (Methan) oder N ₂ O (Lachgas)
CSDDD	Corporate Sustainability Due Diligence Directive	Verordnung zur Nachhaltigkeitssorgfaltspflicht für Unternehmen
CSR	Corporate Social (Sustainable) Responsibility	unternehmerische gesellschaftliche (nachhaltige) Verantwortung
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive	Verordnung zur Nachhaltigkeitsberichterstattung für Unternehmen
CTB	Climate Transition Benchmark	Benchmark für THG-arme Investitionen
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e. V.	
EDA	Ethisch-dynamischer Anteil	ESG-Kennzahl von Mountain View (0 – 100)
ESAP	European Single Access Point	Zentraler, digitaler & freier Zugangspunkt für Unternehmensdaten
ESG	Environment - Social - Governance	Umwelt - Soziales (Gesellschaft) - Unternehmensführung
ESMA	European Securities and Markets Authority	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
ESRS	European Sustainability Reporting Standards	Europäische Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung
ETF	Exchange Traded Fund	börsennotierter Fonds, meist passiv nach einem Index investiert
(EU)GBS	Green Bonds Standard (der EU)	Standard für grüne Anleihen (der europäischen Union)
FNG	Forum Nachhaltige Geldanlage	Fachverband für Nachhaltige Geldanlagen (D, AT, CH)
GIIN	Global Impact Investing Network	Globales Netzwerk für Impact-Investing
ICMA	International Capital Market Association	internationaler Branchenverband für Kapitalmarktteilnehmer
IMM	Impact-Messung und -Management	
ISSB	International Sustainability Standards Board	Internat. Gremium zur Erarbeitung von Nachhaltigkeitsstandards
KAG	Kapitalanlagegesellschaft	
Large/Mid/Small Caps	sehr große, mittlere und kleine Unternehmen	Kategorisierung nach Börsenwert bzw. Marktkapitalisierung
Magnificent 7	Apple, Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla	Glorreiche 7 – die größten 7 Unternehmen der Welt
MSCI	Morgan Stanley Capital International	eine der größten Ratingagenturen und Indexanbieter weltweit
NGO	Non-Governmental Organisation	Nichtregierungsorganisation
OECD	Organization for Economic Co-Operation & Development	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren	Richtlinie für Publikumsfonds
PAB	Paris Aligned Benchmark	Benchmark für die Ausrichtung auf das Pariser Klimaziel
PAI	Principal Adverse Impact	Wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen
Private Debt	privat platzierte Fremdkapital-Titel	Firmenkredite an Unternehmen durch nicht öffentliche Institutionen
Private Equity	privat platzierte Eigenkapital-Titel	außerbörsliches oder privates Beteiligungskapital
Public Debt	öffentlich platzierte Fremdkapital-Titel	Firmenkredite an Unternehmen durch öffentliche Institutionen
Public Equity	öffentlich platzierte Eigenkapital-Titel	börsengehandeltes Beteiligungskapital
RTS	Regulatory Technical Standards	gesetzlicher technischer Standard (hier iVm. SFDR)
SBTi	Science Based Targets Initiative	Initiative für wissenschaftsbasierte Klimaziele
Scope	Umfang	
SDG	(UN) Sustainable Development Goals	Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen
SfC	Shareholders for Change	Aktionäre für Veränderung (Organisation)
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation	Offenlegungsverordnung
SRI	Socially Responsible Investment	Gesellschaftlich verantwortungsvolles Investment
Taxonomie	Klassifikationsschema	EU-Taxonomie für nachhaltige Tätigkeiten
UZ49	Umweltzeichen 49	österreichisches Umweltzeichen für Finanzprodukte
VO	Verordnung	

4 Warum Geldanlage?

Ich verstehe **Geldanlage** als langfristige Investition von Geld, um dessen realen Wert zu erhalten und/oder einen Wertzuwachs zu erzielen. Insofern unterscheidet sie sich einerseits von Konsum aber andererseits auch von Spekulation (da kurzfristig). Gleichzeitig ist dies auch eine geeignete Abgrenzung zu den weit verbreiteten (Bank-)Einlagen, die auf längere Sicht nach Inflation und Steuern keine oder nur geringe Renditen erzielen und daher für den Aufbau oder den Erhalt von Vermögen denkbar ungeeignet sind.

	Mittelwert westliche Länder	Deutschland (Österreich)
Nominale Rendite (p.a.)	5,20%	3,60%
Steuern (25%)	-1,30%	-0,90%
Nominale Rendite p.a. nach Steuern	3,90%	2,70%
Inflation p.a.	-4,40%	-2,50%
Rendite p.a. nach Steuern und Inflation	-0,50%	0,20%

Abbildung 2: Durchschnittliche Renditen aus verzinslichen Bankguthaben von 1950 bis 2023
(Quelle: gerd-kommer.de, eigene Darstellung)

Zur besseren Einordnung der verschiedenen Möglichkeiten der Geldanlage und den in Folge beschriebenen Varianten der **nachhaltigen Geldanlage**, habe ich versucht, sie zu kategorisieren. In dieser Arbeit beschäftige ich mich zum größten Teil mit dem **grünen Bereich, den Investments: Aktien und Anleihen**. In diese Wertpapiere können Private als Einzeltitel oder auch in Form von Fonds oder ETF investieren.

Einlagen - INVESTMENTS - Alternatives

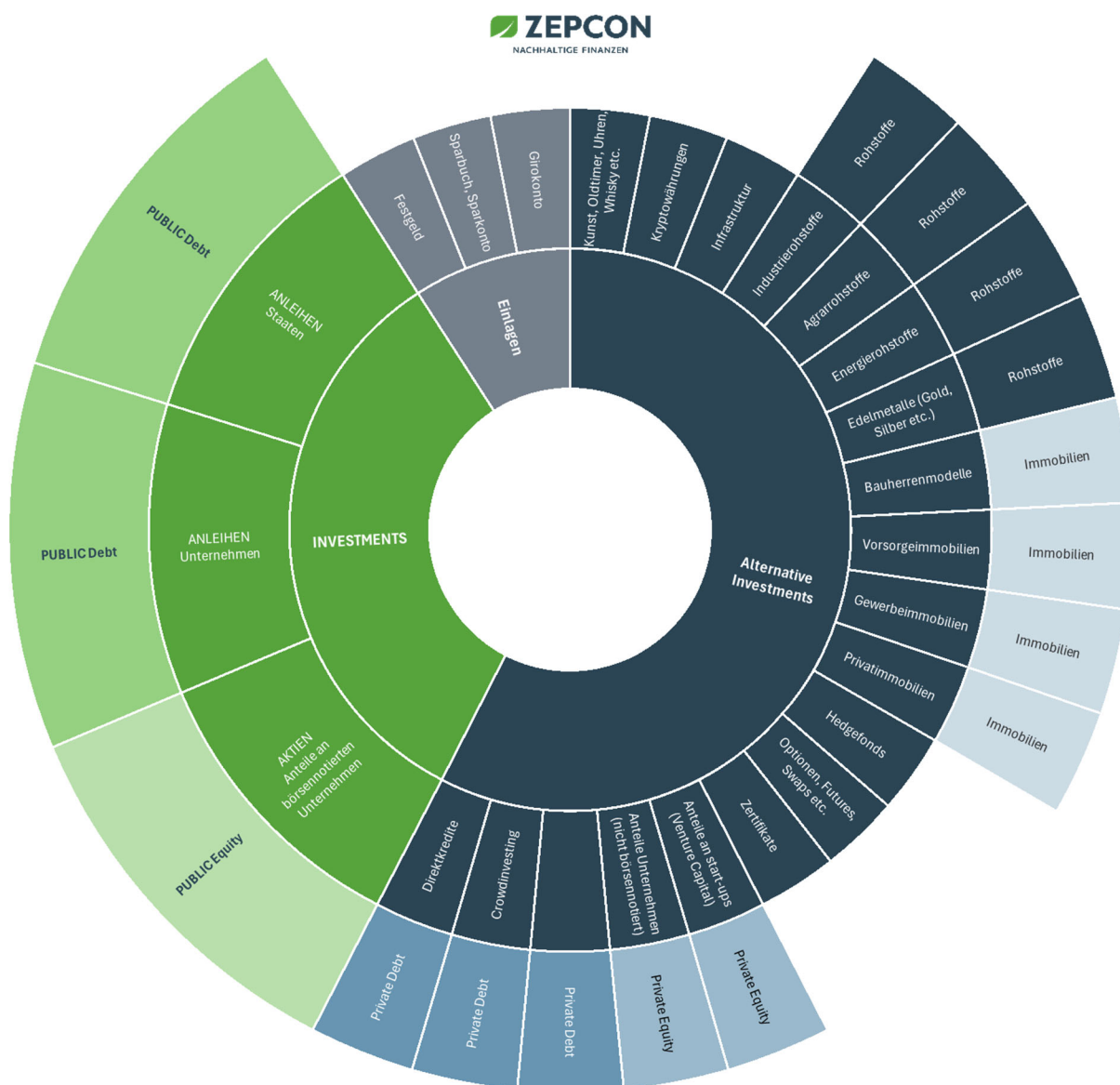


Abbildung 3: Kategorisierung von Geldanlagemöglichkeiten

Auch in einige andere Bereiche (bspw. Immobilien, Edelmetalle) können Anleger:innen leicht investieren, sie spielen aber für die intensive Betrachtung von nachhaltiger Geldanlage in dieser Arbeit keine Rolle.

Bei **Private Debt und Finance** handelt es sich um illiquide Investments, um Beteiligungen an bzw. Finanzierungen von (noch) nicht börsennotierten Unternehmen oder Projekte, die lange Laufzeiten (meist 10 Jahre und mehr) und hohen Kapitalbedarf (mind. € 50.000,- meist wesentlich mehr) aufweisen. Neben der mangelnden Liquidität fehlen allzu oft auch Transparenz und Endbesteuerung. Sie sind idR. institutionellen Investor:innen vorbehalten, weshalb sie hier nicht im Detail besprochen werden.

5 Warum Nachhaltige Geldanlage?

Für unseren Wohlstand – ein derzeit strapazierter Begriff – scheint Geldanlage also durchaus positiv, wenn nicht sogar notwendig, zu sein. Zum allgemeinen Wohlstand gehört jedoch nicht nur der finanzielle oder materielle, sondern auch der immaterielle, etwa eine intakte Natur, in der ein gesundes Leben möglich ist: Versuchen Sie einmal Ihr Geld zu zählen und dabei die Luft anzuhalten – das wird nicht allzu lange gut gehen...

Für den nötigen Naturschutz gibt es allerdings nicht genügend öffentliche Gelder, der Bedarf an nachhaltigen Investments weltweit ist sehr hoch. Wenn wir unsere Welt wieder „enkelfit“ machen wollen, führt an Sustainable Finance kein Weg vorbei. Wir haben bereits 6 von 9 planetaren Grenzen überschritten, befinden uns also in hoch riskanten Bereichen, auch wenn es derzeit kaum jemanden zu interessieren scheint. Tendenz leider weiter steigend...

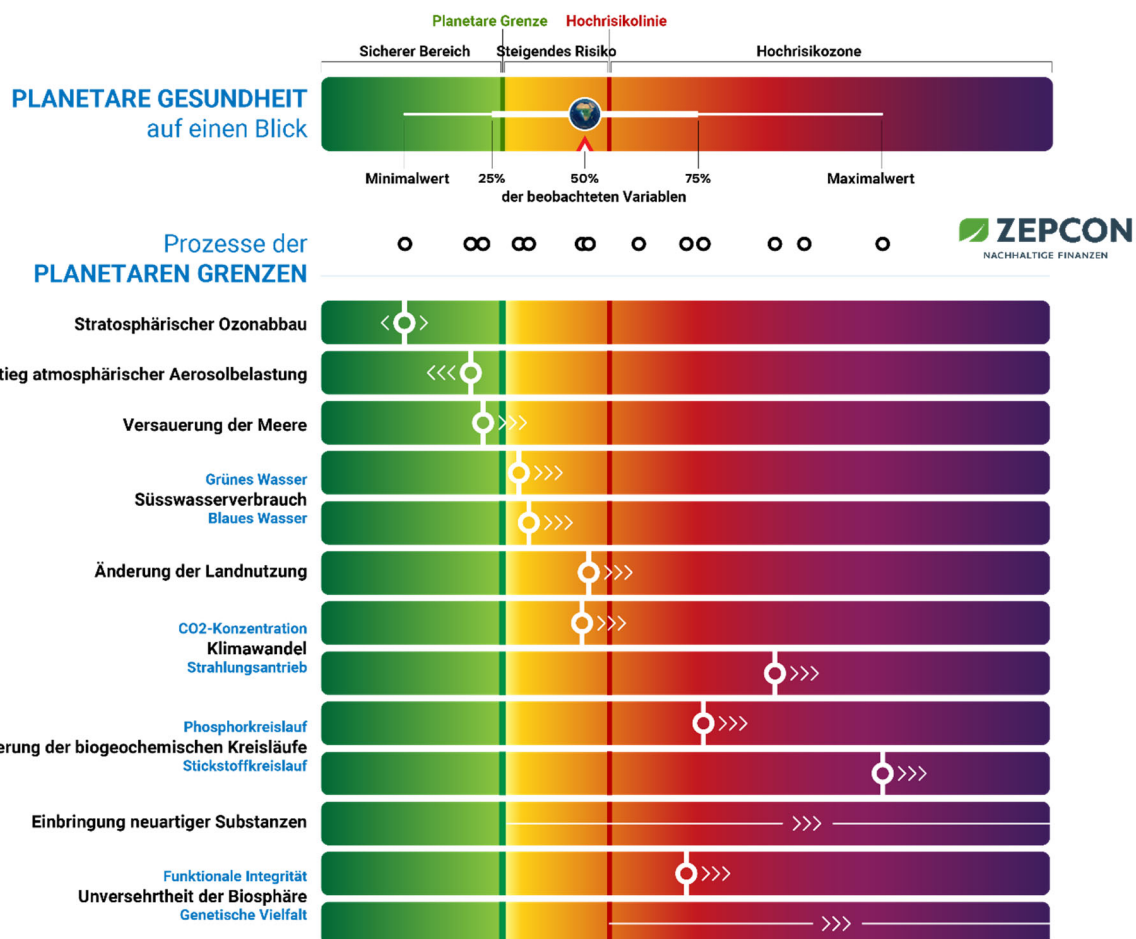


Abbildung 4: Planetare Grenzen. Quelle: Potsdam Institute for Climate Impact Research (PIK) 2024

Unser Geld „wirkt“ immer, selbst auf einem Girokonto oder Sparbuch. Dort stellen wir es Banken zu Verfügung, die etwas damit machen. Und hier beginnt die spannende Geschichte der nachhaltigen Geldanlage, denn mit ihr soll die „Wirkung“ von Geld gelenkt werden – in Richtung mehr „Nachhaltigkeit“.

Doch schon hier entstehen die ersten Probleme: Was genau ist „Nachhaltigkeit“? Dazu später mehr. Festzuhalten ist, dass nachhaltige Geldanlage eben auch Geldanlage ist und daher grundsätzlich denselben Spannungsfeldern unterliegt: Rendite, Sicherheit und Verfügbarkeit. Dazu kommt nun noch die Nachhaltigkeit, weshalb aus dem magischen Drei- ein **magisches Viereck** wird

6 Das magische Viereck der nachhaltigen Geldanlage

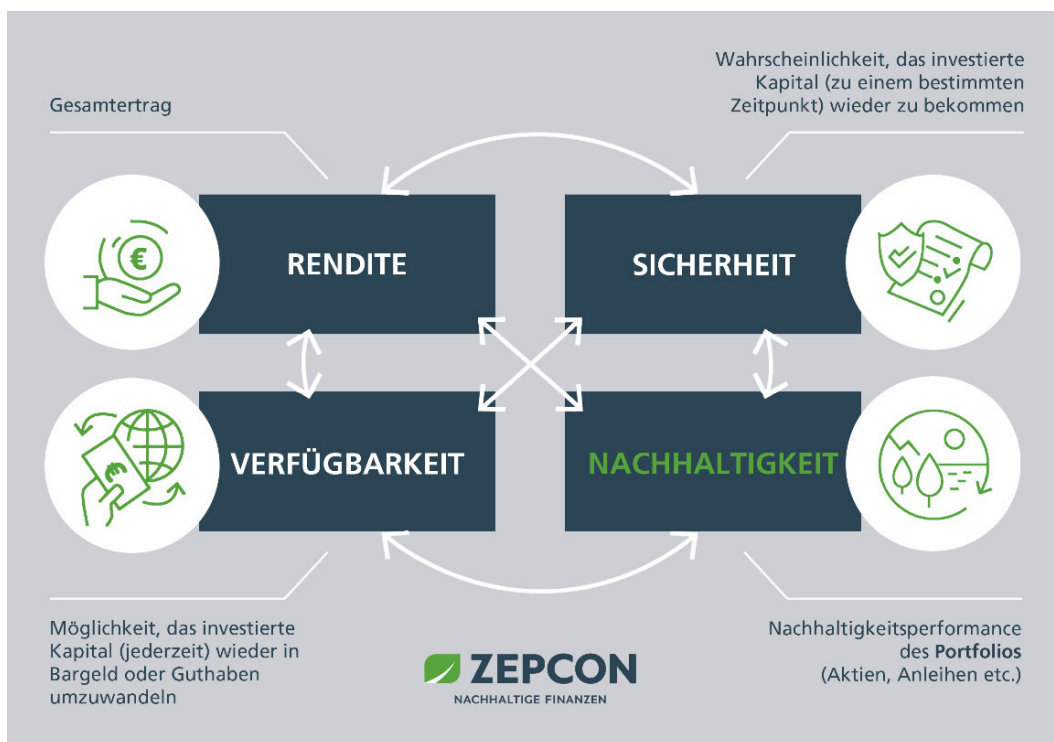
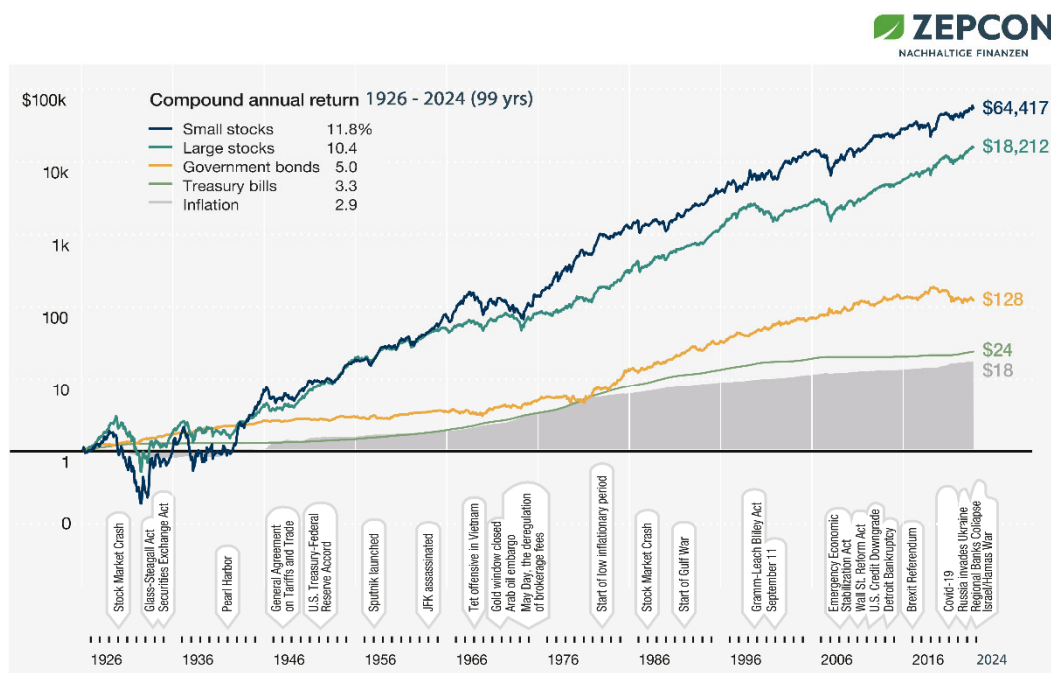


Abbildung 5: Das magische Viereck der nachhaltigen Geldanlage

Ohne an dieser Stelle im Detail auf die einzelnen Punkte der Spannungsfelder eingehen zu wollen, sei hier nur Folgendes erwähnt:

6.1 Rendite

Die **Rendite** einer Geldanlage kann nicht vorhergesagt werden. Wir können uns lediglich die Vergangenheit inklusive aller Krisen etc. ansehen und daraus eine Erwartung ableiten. Entgegen weit verbreiteter Vorurteile sind die Renditen von nachhaltiger und konventioneller Geldanlage bisher in etwa gleich hoch. Wie hoch sie für verschiedene Anlageklassen in den letzten 99 Jahren (01.01.1926 – 31.12.2024 in den USA) war, zeigt folgende Abbildung:



Past performance is no guarantee of future results.

Past performance is no guarantee of future results. Hypothetical value of \$1 invested at the beginning of 1926. Assumes reinvestment of income and no transaction costs or taxes. This is for illustrative purposes only and not indicative of any investment. An investment cannot be made directly in an index. © Morningstar 2024

Abbildung 6: Langfristige Renditeerwartungen von Veranlagungen (ohne Steuern und Kosten)

6.2 Sicherheit

Ähnlich verhält es sich mit der Sicherheit bzw. dem Risiko. Doch kann man das Risiko entscheidend beeinflussen: durch **Streuung** (Diversifikation) und **Planung der Fristen**.

Je größer die Anzahl unterschiedlicher Unternehmen aus unterschiedlichen Regionen und Branchen im Investment ist, also umso größer die Streuung ist, umso geringer wird das (Total-)Ausfallsrisiko. Um die für eine gute Streuung ausreichende Anzahl an Unternehmen in einem Fonds/ETF wird trefflich diskutiert. Grundsätzlich bin ich der Meinung: Je mehr, desto besser. Im Bereich der nachhaltigen Geldanlage muss allerdings klar sein, dass der Anspruch an die „reine Nachhaltigkeit“ mit der Anzahl an Unternehmen abnimmt, da es nur wenige Top-Performer geben kann. Tatsächlich ist die Streuung nachhaltiger Fonds/ETF idR. geringer als die ihrer konventionellen Pendanten, was mitunter ein Problem für DIY-Anleger:innen darstellen kann (siehe auch 11.1 Nachhaltigkeitstests und -rankings).

Je besser und genauer die Zeitpunkte für geplante Entnahmen (bzw. der Zeitraum keines Entnahmebedarfs) bestimmt werden können und bis dahin jederzeit auch eine passende Liquiditätsreserve vorhanden ist, umso geringer ist die Wahrscheinlichkeit, Verluste aus Schwankungen, die am Kapitalmarkt normal sind (!), realisieren zu müssen.

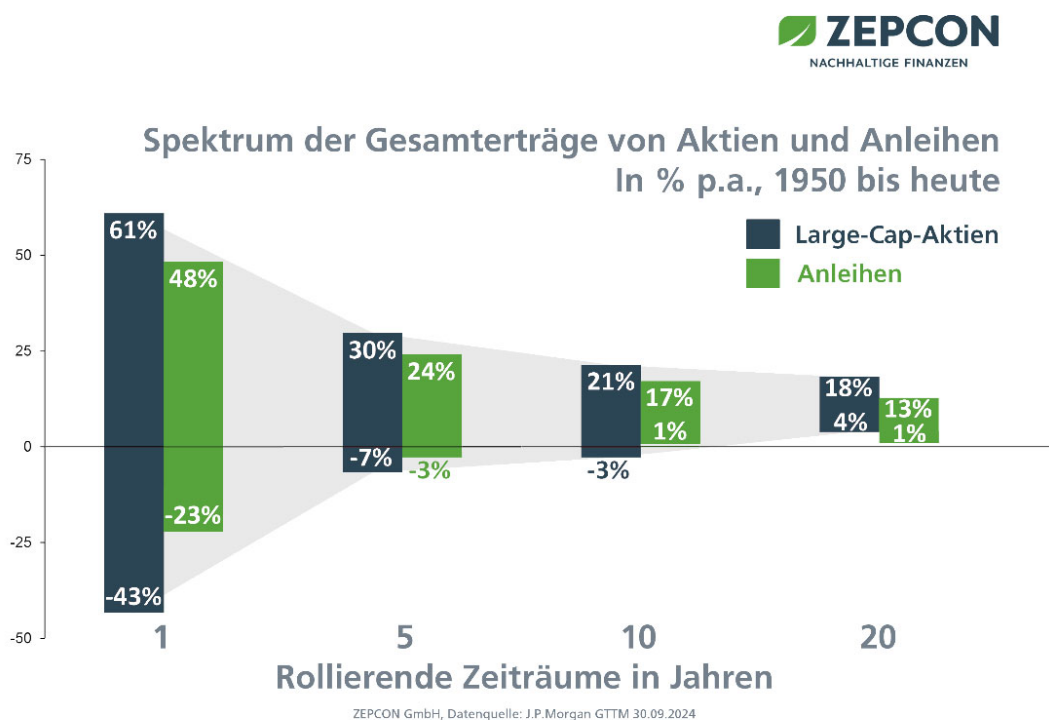


Abbildung 7: Spektrum der Gesamterträge von Aktien und Anleihen

Abbildung 7 zeigt die Erträge von Aktien und Anleihen seit 1950 über die Zeiträume von 1, 5, 10 und 20 Jahren. Kurzfristig liegen sie für Aktien bei +61% bzw. -43%, weshalb diese für kurzfristige Veranlagungen nicht in Frage kommen. Je länger die Veranlagungsdauer, umso mehr pendeln sich die Erträge auf die durchschnittlichen langfristigen Erwartungen (in etwa 6 – 9% p.a.) ein und umso geringer wird das Risiko eines Verlustes.

„Es gibt also im Grunde genommen kein richtiges, sondern nur ein angemessenes Investment. Angemessenheit ist zuallererst eine Frage der Zeit. Kaum etwas kostet mehr Schmerzen und Geld wie die vergeblichen Versuche, das Risiko aus der Rendite zu verbannen.“ (G. Tillner)

Zum Thema Sicherheit bzw. Risiko sollte auch nicht unerwähnt bleiben, dass Geldanlagen vielfach zusätzlichen Risiken z. B. durch umweltbezogene Einflüsse (wie Überschwemmungen etc.), gesetzliche Änderungen (z. B. CO₂-Bepreisung) oder auch Reputationsrisiken unterliegen – konventionelle eher mehr als nachhaltige. Es gibt immer mehr Hinweise darauf, dass „grüne“ Anlagen zunehmend ein geringeres Risikoprofil aufweisen als „braune“⁵. Streng genommen drücken die meisten ESG-Ratings genau diese Risiken aus, d.h. hohe Ratings bedeuten geringere umweltbezogenen Risiken und umgekehrt.

⁵ U. a. Bauer, D. et al. (2024): Green Stocks and Monetary Policy Shocks: Evidence from Europe, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5068004

Das World Economic Forum weist ökologische Risiken sowohl kurzfristig, v.a. aber langfristig als Top-Risiken aus:

Globale Risiken nach Schweregrad, kurz- und langfristig			
	2 Jahre	10 Jahre	Risikokategorien
1	Misinformation und Desinformation	Extreme Wetterereignisse	Wirtschaftlich
2	Extreme Wetterereignisse	Verlust der Biodiversität & Zusammenbruch von Ökosystemen	Ökologisch
3	Zwischenstaatliche bewaffnete Konflikte	Kritische Veränderungen in den Erdsystemen	Geopolitisch
4	Gesellschaftliche Polarisierung	Mangel an natürlichen Ressourcen	Gesellschaftlich
5	Cyberspionage und -kriegsführung	Misinformation und Desinformation	Technologisch
6	Umweltverschmutzung	Negative Auswirkungen von KI-Technologien	
7	Ungleichheit (Vermögen, Einkommen)	Ungleichheit (Vermögen, Einkommen)	
8	Unfreiwillige Migration oder Vertreibung	Gesellschaftliche Polarisierung	
9	Geökonomische Konfrontation	Cyberspionage und -kriegsführung	
10	Erosion von Menschenrechten und/oder persönl. Freiheit	Umweltverschmutzung	

Abbildung 8: Globale Risiken lt. World Economic Forum Perception Survey 2024-2025, eigene Darstellung

Die aktuelle politische Situation in den USA „Drill Baby, Drill“ könnte auch in der EU zur Aufweichung der Gesetzgebung zu Nachhaltigkeit bedeuten, denn „man müsse ja wettbewerbsfähig bleiben“. Auch die sogenannte „Entbürokratisierung“ ist gerne ein Vorwand für die Abschwächung von Klima- bzw. Naturschutz, nicht nur in Österreich, auch in Deutschland und leider generell in ganz Europa.

Diese Entwicklungen bergen wachsende und leider dramatisch unterschätzte Risiken für Kapitalmärkte und Realwirtschaft, auch wenn dies gerne von „Wirtschaftsvertretern oder -parteien“ anders dargestellt wird:

- **Physische Risiken** werden bald noch spürbarer: Ausfall von Infrastruktur durch Naturkatastrophen, brüchige Lieferketten, immer mehr unversicherbare Risiken, Banken mit ausfallgefährdeten Kreditportfolios.
- Noch gravierender sind jedoch die **transitorischen Risiken**: Die Folgen des Klimawandels kommen uns viel teurer zu stehen als Klimaschutz per se, wir werden daher versäumte Maßnahmen in extrem kurzer Zeit nachholen müssen. Das wird mit großer Wahrscheinlichkeit in gescheiterten Geschäftsmodellen, geplatzten Kreditportfolios und massiven Verwerfungen für Wirtschaft und Finanzmärkte enden.

Interessanterweise sehen die Unternehmen selbst – im Gegensatz zu ihren politischen Vertretungen – die Risiken viel klarer und realistischer, sehen in der Transition auch Chancen und arbeiten aktiv an nachhaltigen Strategien.

6.3 Verfügbarkeit

Die meist nötige **Verfügbarkeit** der Geldanlage für Privatanleger:innen schließt idR. illiquide Investments, wie Private Equity oder Private Debt, aus (siehe Abbildung 3).

6.3.1 Liquide Investments im Fokus dieser Arbeit

Diese Arbeit beschäftigt sich in erster Linie mit liquiden Investments, also Investitionen in öffentlich zugängliche Aktien und Anleihen, meist indirekt über Investmentfonds bzw. ETF, die sich mit ihren Geschäftsmodellen oder Projekten für ökologische und/oder soziale Ziele einsetzen.

Die betrachteten Wertpapiere sind an öffentlichen Börsen notiert und können daher schnell und einfach gehandelt werden, was ihnen die für Privatanleger:innen nötige hohe Liquidität und ein geringeres Risiko im Vergleich zu illiquiden Privatmarktanlagen verleiht.

Durch die Einbeziehung börsennotierter Investments kann einerseits eine breitere Diversifizierung und damit eine Verringerung des Gesamtrisikos von Portfolios erzielt werden. Börsennotierte Unternehmen unterliegen andererseits auch strengen Vorschriften und Berichtspflichten, was die Transparenz auch im Hinblick auf ihre Nachhaltigkeit entscheidend erhöhen sollte.

Die Bedeutung liquider Investments für nachhaltige Geldanlage liegt darin, dass sie einen breiten Zugang zu den Kapitalmärkten ermöglichen und dadurch eine größere Anzahl an Investor:innen ansprechen. Dies trägt zur Mobilisierung erheblicher Kapitalmengen bei, die für nachhaltige Entwicklungsziele eingesetzt werden können. So können Anleger:innen nicht nur finanzielle Renditen erzielen, sondern auch einen positiven Beitrag zur Umwelt und Gesellschaft leisten.

Gleichzeitig scheinen die strengen Vorschriften liquider Investments es den Anbietern von Publikumsfonds schwieriger zu machen, tatsächlich auch „Impact“ zu generieren, v.a. im Vergleich zu illiquiden Investments (siehe auch 10.2.3 Regulatorische Herausforderungen für Publikumsfonds).

6.4 Nachhaltigkeit

Was bedeutet „Nachhaltigkeit“ für Sie? Ja, für Sie persönlich!?

Diese schwierige Definierbarkeit ist wohl der häufigste Grund für zahlreiche Missverständnisse rund um nachhaltige Geldanlage. Das Kürzel „ESG“ meint es gut, doch es hat auch viel Verwirrung geschaffen und oft falsche Erwartungen geweckt. Wie geht es Ihnen damit?

- **E** – Environment (Umwelt),
- **S** – Social (Soziales/Gesellschaft),
- **G** – Governance (Verantwortungsvolle Unternehmens- oder Staatsführung)

So können alle drei Bereiche Auswirkungen auf Unternehmen („Outside-In“, z. B. Waldbrände) und vice-versa („Inside-Out“, z. B. Kinderarbeit) haben – auch positive. Was genau diverse ESG-Kennzahlen ausweisen, ist nicht immer erkennbar und oft auch noch unterschiedlich gewichtet. Beim Vergleich von diversen Ratings⁶ verzweifeln dann viele und geben auf.

Die EU wollte mit dem „Green Deal“ private Investitionen für den Übergang zu einer klimaneutralen Wirtschaft mobilisieren und mit zahlreichen Regularien (s.u.) mehr Klarheit zu Nachhaltigkeit schaffen, mit Umweltzeichen und -siegel mehr Vertrauen. Doch beides gelang nur zum Teil, denn erstere sind kompliziert und wenig verständlich, letztere meist nur regional relevant und damit für viele internationale (große) Investmentgesellschaften wenig interessant. So fehlen nachhaltiger Geldanlage bis heute zwei wesentliche Punkte: echte Transparenz und individuelle Flexibilität.

Wenn Sie bspw. Investitionen in Atomkraft ausschließen oder in Erneuerbare Energie betonen möchten, helfen Ihnen all die Regularien und Umweltzeichen nur bedingt. Sie müssen tatsächlich wissen, was genau in Ihren Investments steckt – nicht nur die Top 10 Positionen. Und diese Transparenz findet man in der Finanzindustrie eher selten, denn ein Fondsmanagement lässt sich nicht gerne in die (aktuellen) Karten blicken. Ihre speziellen Wünsche wird es eher auch nicht berücksichtigen: Flexibilität sieht anders aus.

Diese Herausforderungen waren letztlich die Gründe für die Entwicklung des erfolgreichen ZEPCON-Zukunft-Portfolios: extrem diversifizierte, günstige (da ETF) und nachhaltige Aktienportfolios mit anpassbarer Allokation und v.a. klaren Nachhaltigkeits-Kennziffern, doch dazu in Kapitel „13 Das ZEPCON-Zukunft-Portfolio“ mehr.

6.5 Nachhaltigkeit nach EU-Vorgaben

Im Grunde genommen hat die EU-Kommission erstmals 2018 die Absicht zu mehr Nachhaltigkeit der Finanzströme kommuniziert, die Finanzindustrie wollte daraufhin eine Antwort auf die Frage „Was ist nachhaltig?“. „Wir erstellen eine Liste mit nachhaltigen Aktivitäten (= Taxonomie), zunächst nur bezogen auf die 6 EU-Umweltziele“ war die Antwort. Das stellte sich als sehr aufwändig heraus und erst ab der Jahresmitte 2020 lag die „Taxonomie“ vor, und zwar lediglich für die ersten beiden Umweltziele „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“. Für die Taxonomie zu den restlichen vier Umweltzielen sollten weitere drei Jahre vergehen. Leider wurde die Taxonomie auch zum Spielball politischer Interessen. So sind einige Branchen heute taxonomiekonform, die viele wohl eher nicht als nachhaltig bezeichnen würden: Atomenergie, Erdgas, aber auch Flug- und Schifffahrt. Die aktuellen Diskussionen, ob Waffenherstellung auch taxonomiekonform sein sollen, hat wohl eher wenig mit Nachhaltigkeit, als vielmehr mit Kapitalströmen zu tun. Eine Sozialtaxonomie liegt übrigens bis heute leider nicht vor...



Abbildung 9: Die 6 Umweltziele der EU

Doch für die Finanzindustrie ließ man sich etwas anderes einfallen: Mehr Transparenz. So erließ die EU 2021 die Offenlegungs-VO (Sustainable Finance Disclosure Regulation - **SFDR**). Diese regelte zunächst lediglich, was die KAGs (Kapitalanlagegesellschaften) offenlegen sollten, d.h. welche verpflichtenden Informationen an Investor:innen

⁶ Z. B. <https://www.dasinvestment.com/die-10-staerksten-nachhaltigen-fonds-mit-der-besten-bewertung/> (14.11.2024)

(Offenlegung) zu erfolgen haben, wie ihre Finanzprodukte Nachhaltigkeit „berücksichtigen“ (Art. 8 bzw. hellgrün) oder „anstreben“ (Art. 9 oder dunkelgrün).

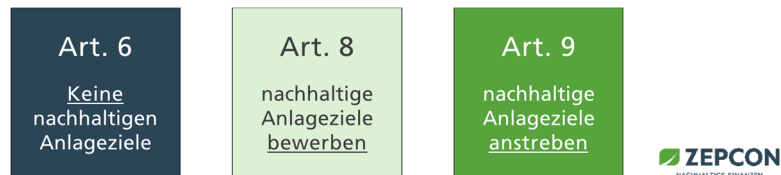


Abbildung 10: Einteilung von Finanzprodukten nach Offenlegungs-VO bzw. SFDR

Diese Klassifizierung hat jedoch zunächst nichts zu tun mit mehr oder weniger Nachhaltigkeit und ist schon gar kein Gütesiegel (es gibt bspw. einige Fonds mit österreichischem Umweltzeichen UZ49, die „nur“ nach Art. 8 klassifiziert sind)! Es sind nicht einmal Schwellenwerte für den Mindestanteil an nachhaltigen Investitionen definiert, diese müssen lediglich „offengelegt“ werden.

Dies ist leider nur wenig bekannt, selbst in renommierten Branchenportalen wie „Das Investment“ gibt es z. B. folgende Aussage: „Impact-Fonds oder sogenannte dunkelgrüne Fonds ... dürfen ausschließlich in nachhaltige Anlagen investieren.“⁷ Wow, SFDR Art. 9 nur nachhaltig und auch noch „Impact“...

Eine Analyse aus 2023 zeigt, dass bspw. rd. 26% der in AT zugelassenen Investments nachhaltige Investitionen nach SFDR enthalten. Einen Anteil von über 10% weisen dagegen nur knapp 14% auf. Kann man Anteile unter 10% überhaupt ernst nehmen?

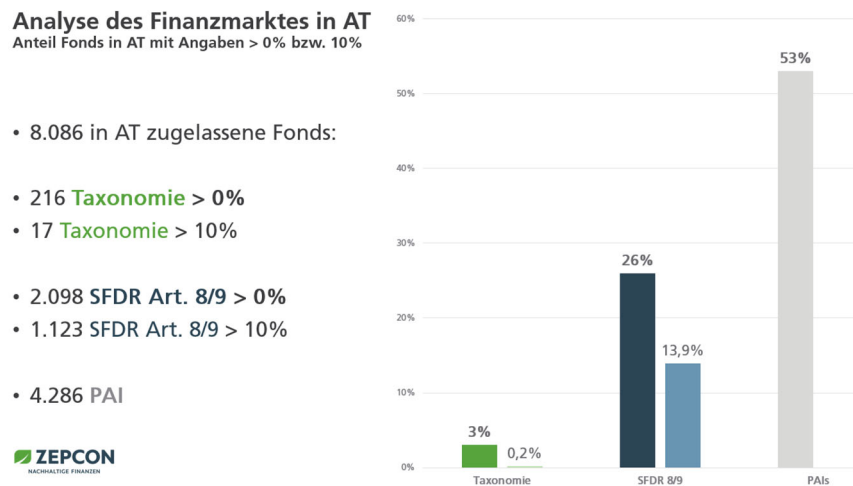


Abbildung 11: Analyse des nachhaltigen österreichischen Finanzmarktes⁸

Die seit August 2022 verpflichtende Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen von Anleger:innen führte leider neben den erwünschten Effekten (Information, Auseinandersetzung mit dem Thema etc.) auch zu einer Überbetonung der noch etwas unausgereiften europäischen Definition von nachhaltiger Geldanlage.

Die SFDR wurde 2023 erweitert, so wurde in den RTS (Regulatory Technical Standards) festgelegt, wie offenzulegen ist. Sie ist ein (großer) zusätzlicher „bürokratischer“ Aufwand, weshalb einerseits die Stilisierung der SFDR-Klassifizierung zum Gütesiegel durch die Finanzindustrie nachvollziehbar wird und andererseits mittlerweile auch Brownwashing (sich weniger „grün“ darstellen, als man ist; bspw. freiwillig „nur“ Art. 6: KEINE nachhaltigen Anlageziele) zu beobachten ist.

6.5.1 Regulatorik mühsam, aber wohl notwendig und trotzdem (noch) nicht ausreichend

Die Regulatorik (Gesetzgebung) zu Sustainable Finance ist noch relativ jung und auch ständig im Wandel, was zusätzlich laufend Aufwand verursacht.

Bei all der zum Teil berechtigten Kritik an überbordender Bürokratie in Europa, muss man schon auch sehen, dass die Regulatorik vielfach notwendig zu sein scheint: So waren beispielsweise nach Ankündigung des EU Green Deals plötzlich unzählige Fonds/ETF „grün“ und führten die neue Nachhaltigkeit gleich auch im Namen, um mehr

⁷ Quelle: <https://www.dasinvestment.com/top-rating-erfolgreich-impact-fonds-nachhaltig-esg/> (27.11.2024)

⁸ Quelle: White Paper: Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen in der Anlageberatung; Friesenbichler et al. 2023, eigene Darstellung

Kund:innen gewinnen zu können. In der folgenden Abbildung 12 sehen wir, dass z. B. 260 Fonds den Begriff „Impact“ und 124 „Transition“ im Namen führen.

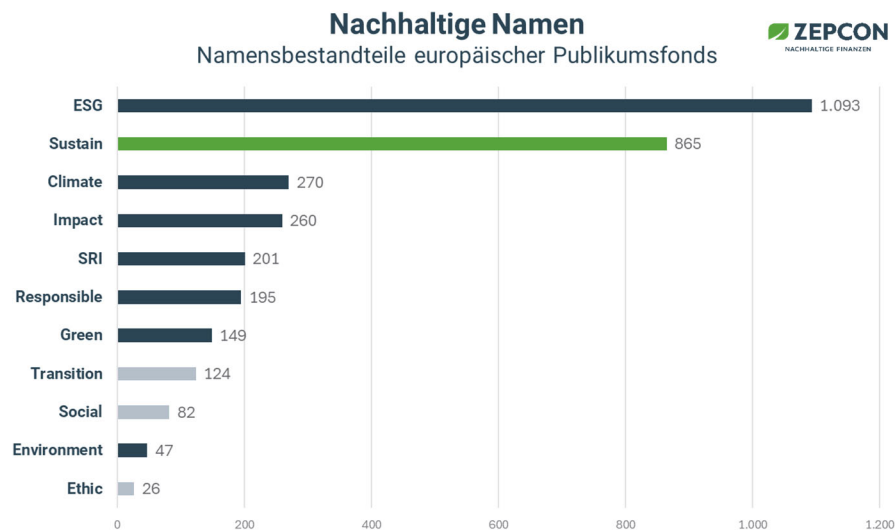


Abbildung 12: Nachhaltige Namen von Fonds/ETF in AT⁹

Nun wundert man sich, wieso es schon wieder neue Vorschriften – diesmal von der ESMA (European Securities and Markets Authority = Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) gibt, die Fondsamen mit Nachhaltigkeitsbezug dementsprechend mit Leben erfüllen sollen. Neue Fonds mit Begriffen wie „grün, ökologisch, Klima, ESG, Impact“ usw. im Namen, müssen ab 21. November 2024, bestehende Fonds ab 21. Mai 2025, zumindest zu 80% nachhaltig lt. Offenlegungs-VO bzw. SFDR investieren:

Wesentliche Inhalte der ESMA-Leitlinien im Überblick			
Fondsname enthält verwandte Wörter zu			
Transition, Sozial oder Governance	mind. 80% nachhaltige Investments	EU CTB	Transitionspfad (messbar = SBT)
Umwelt oder Impact		EU PAB	> 50% nachhaltige Investments nach Art. 2 Abs 17 SFDR (= Taxonomie)
Nachhaltigkeit			

ZEPCON

Abbildung 13: Wesentliche Inhalte der ESMA-Leitlinien zu Fondsamen (Quelle: Bafin¹⁰, eigene Darstellung)

Besonders herausfordernd wird wohl die Vorgabe, dass Fonds mit Umwelt, Impact oder Nachhaltigkeit (oder verwandten Begriffen) im Namen nicht nur nach der Paris-aligned Benchmark, sondern zu mindestens 50% nach Taxonomie-VO investieren müssen. Lt. Analyse des österreichischen Finanzmarkts 2023 (siehe Abbildung 11) könnte das schwierig werden.

Am 13.12.2024 veröffentlichte die ESMA in den „Q&As“ einige Präzisierungen:

- Green Bonds nach dem EU-Standard ((EU) 2023/2631 = „EU Green Bonds“) erfüllen die ESMA-Leitlinien
- Andere Green Bonds entsprechen nur dann, wenn der Emittent die OECD & UN Global Compact Leitlinien nicht verletzt und er auch nachweisen kann, dass er nicht in ausgeschlossene Aktivitäten investiert.
- Die Definition „bedeutsam in nachhaltige Anlagen im Sinne von Artikel 2 Absatz 17 der SFDR zu investieren“ wurde auf einen Mindestanteil von 50% konkretisiert.
- Kontroverse Waffen beziehen sich auf PAI 14 der SFDR (Antipersonenminen, Streumunition, chemische und biologische Waffen)
- Die Definition von „Transitionspfad“ bleibt weiterhin offen, er muss lediglich auf Science Based Targets (SBT) basieren.

⁹ Quelle: FONDS professionell [Morningstar] 25.09.2024

¹⁰ https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Aufsichtsmittelung/2024/aufsichtsmittelung_24072024_ESMA_Leitlinien_Fondsamen.html

Mindestanforderungen der Climate Transition Benchmark (CTB) und der Paris-aligned Benchmark (PAB) ZEPCON		
	EU CTB	EU PAB
risikoorientiert		
Ministreduktion der Scope 1+2+3 Emissionsintensität verglichen mit dem investierbaren Universum	30%	50%
Grundlegende Ausschlüsse	• kontroverse Waffen • Tabak • Verstöße gegen - EU Umweltstandards - OECD & UN Global Compact Leitlinien	
Klimabezogene Ausschlüsse (% des Umsatzes)	nein	- Kohle (1%) - Öl (10%) - Erdgas (50%) - Stromerzeuger mit mehr als 100g CO_{2e}/kWh (50%)
chancenorientiert		
Selbstdekarbonisierung im Vergleich zum Vorjahr	mind. 7% pro Jahr: im Einklang mit dem Dekarbonisierungspfad des IPCC-Szenarios von 1,5°C	
Mindestallokation	Mindestallokation in Sektoren, die in hohem Maße dem Klimawandel ausgesetzt sind (mind. in Höhe des Referenzwerts des parent index)	

Abbildung 14: Mindestanforderungen an CTB und PAB (Quelle: Umweltbundesamt DE¹¹, eigene Darstellung)

Erste Informationen zum Umgang der Produkthanbieter mit der neuen Regulierung liefert Morningstar Sustainalytics, wonach „bei 30 bis 50 Prozent des ESG-Fonds die Namen geändert werden könnten“. Im Jahr 2024 haben mindestens 170 Artikel-8 und -9-Fonds neue Namen erhalten, im letzten Quartal alleine 65 Fonds¹².

6.5.2 Weitere Entwicklung der (EU- und internationalen) Regulatorik

In Zukunft verlangt die EU wesentlich mehr Informationen von Unternehmen selbst. So soll ab 2024 (stufenweise bis 2029) in der EU auch ein transparenteres verpflichtendes System an nicht-finanzieller Berichterstattung (Corporate Sustainability Reporting Directive - **CSRD**) für mehr Transparenz und Datenqualität in puncto Nachhaltigkeit sorgen. Erweitert und vervollständig werden soll diese Berichtspflicht sukzessive mit der Lieferketten-Richtlinie (Corporate Sustainability Due Diligence Directive – **CSDDD**), wo Unternehmen auch ihre weltweiten Lieferketten überwachen und optimieren sollen. Viele der dann einheitlich (nach **ESRS** – European Sustainability Reporting Standards) verfügbaren Daten werden in die ESG-Daten von Agenturen einfließen und ein wesentlich genaueres und besseres Rating ermöglichen. So werden bspw. sukzessive mehr und aussagekräftigere Daten zu CO₂-Emissionen (z. B. Scope 3) zur Verfügung stehen (siehe dazu auch Abbildung 15).

Auch wenn die EU-Kommission aktuell gem. „**Omnibus-VO**“ eine Vereinfachung und Reduktion der Berichtspflichten vorschlägt, sollen ab dem Sommer 2027 finanz- und nachhaltigkeitsbezogene Informationen, die von europäischen Unternehmen veröffentlicht werden, in einem zentralen, europäischen Zugangsportaal (**ESAP** – European Single Access Point¹³) einfach, digital und frei zugänglich werden. Das wäre eine immense Erleichterung...

Es wird auch erwartet, dass die EU im Jahr 2025 **Änderungen an der Offenlegungs-VO (SFDR)** vorschlagen wird. Ein Vorschlag der europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) liegt bereits vor¹⁴. Dabei könnte der Schwerpunkt generell auf Kennzeichnungen nach Nachhaltigkeitskategorien (ähnlich dem Nutri-Score) verlagert werden.

Gut konzipierte Standards für die Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen sind also wichtig für die Förderung nachhaltiger Investitionen. Umso besser, dass es auch Anzeichen für eine Angleichung internationaler Regulierungen gibt. So wurden bereits erste Standards zur Nachhaltigkeits- und Klimaberichterstattung des International Sustainability Standards Board (**ISSB**) eingeführt und angenommen, die auch Empfehlungen der Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (**TCFD**) enthalten. Organisationen wie die Science-Based Targets Initiative (**SBTi**) spielen dabei eine wachsende Rolle, was ebenso zu mehr Transparenz und Vergleichbarkeit führen sollte.

¹¹ https://www.umweltbundesamt.de/sites/default/files/medien/11850/publikationen/37_2023_cc_klimafreundliche_benchmarks_und_indices.pdf

¹² <https://www.fondsprofessionell.at/news/recht/headline/esma-leitlinien-so-viele-esg-fonds-wurden-schon-umbenannt-239243/> (14.02.2025)

¹³ <https://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2023/05/23/easy-access-to-corporate-information-for-investors-provisional-agreement-reached-on-the-european-single-access-point-esap/>

¹⁴ https://www.eiopa.europa.eu/esas-propose-improvements-sustainable-finance-disclosure-regulation-2024-06-18_en?prefLang=de

Immerhin 78% des globalen BIP (Brutto-Inlands-Produkt = Wirtschaftsleistung) sind auch ohne USA von Netto-Null-Zielen abgedeckt, das entspricht 76% der globalen Emissionen bzw. 84% der Weltbevölkerung¹⁵. Der weltweite Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft wird also durch eine erhebliche, bislang auch politisch unterstützte, Umschichtung von Kapital in innovative Klimalösungen und -technologien vorangetrieben und schafft damit gute Ertragsmöglichkeiten für nachhaltige Investor:innen.

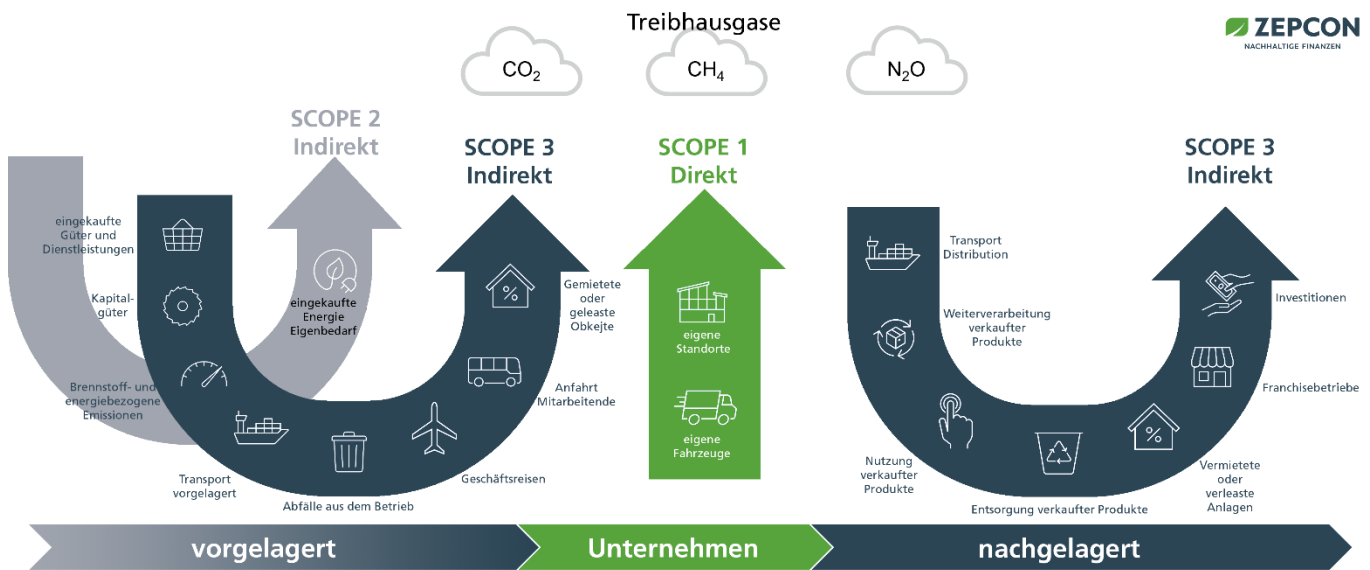


Abbildung 15: Scopes von Emissionen

Scope 1 deckt direkte Emissionen aus eigenen oder kontrollierten Quellen ab. Scope 2 beinhaltet indirekte Emissionen aus der Erzeugung von bezogenem Strom, Dampf, Wärme und Kühlung, die das betreffende Unternehmen verbraucht. Scope 3 umfasst alle anderen indirekten Emissionen, die in der Wertschöpfungskette eines Unternehmens entstehen.

7 Divergierende Ziele nachhaltiger Fonds

ESG-Fonds-Manager:innen kämpfen üblicherweise mit zwei Zielen: Sie wollen einerseits Performance (und mit dem „Erfolg“ Umsatz, d.h. Mittelzuflüsse) generieren, andererseits nachhaltig investieren. Die Performance ist idR. leicht und objektiv, ja sogar täglich, zugänglich. Die Nachhaltigkeit ist allerdings meist nur über Nachhaltigkeitsratings zu überprüfen. Diese Ratings basieren auf den einzelnen Fondsbestandteilen, die dazu wiederum bekannt sein müssen. Die Offenlegung der Bestandteile geschieht allerdings idR. nur periodisch und meist nicht vollständig, z. B. nur die Top 10 Positionen. Eine aktuelle Arbeit zeigt, dass Fondsmanager:innen mitunter Aktien zwischen den Offenlegungszeitpunkten kaufen und verkaufen, um die ESG-Ratings (Green Window Dressing) und damit die Mittelzuflüsse zu erhöhen¹⁶.

Dies zeigt auch eine andere Studie, wonach aktiv gemanagte Fonds (in den USA) ESG-bezogene Informationen v.a. dazu verwenden, ihre risikoadjustierten Renditen zu erhöhen, während Fonds mit echten ESG-Zielen (und -Ratings!) 2022 lediglich rd. 25% der Anzahl an Fonds und nur 8% der verwalteten Assets ausmachten¹⁷.

Dazu kommt, dass in so gut wie allen Darstellungen der Finanzmärkte unzählige Kennzahlen und Indizes zu konventionellen Märkten aber kaum oder so gut wie keine zu nachhaltigen Märkten zur Verfügung stehen. So fehlt bisweilen generell die Vergleichbarkeit von konventioneller und nachhaltiger Geldanlage.

Auch sind Rankings auf Basis finanzieller Performance populär und v.a. in Fachmedien ein Bringer: „Pro-zyklische & kurzfristige Rendite“ schlägt Nachhaltigkeit“ zeigt Ernst & Young, wonach 92% der institutionellen Investor:innen nicht bereit wären, die kurzfristige Rendite für langfristige Nachhaltigkeitsziele zurückzustellen! Dies gilt vermutlich auch für viele private Anleger:innen...

Möglicherweise braucht es erst handfeste finanzielle Auswirkungen des Klimawandels, bis die Investment-Welt ihr Handeln überdenkt. Bis dahin bleibt die ESG-Debatte meist nur ein Thema für wohlklingende Absichtserklärungen.

¹⁵ <https://zerotracker.net/>

¹⁶ Parise, G., Rubin, M. (2024): Green Window Dressing, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5043873

¹⁷ Abis S. et al. (2024): Different Shades of ESG Funds, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4989923

¹⁸ https://www.ey.com/en_gl/newsroom/2024/12/investors-shun-long-term-esg-rewards-in-quest-for-short-term-gains

8 Geschichte und aktueller Status Quo Nachhaltiger Geldanlage

Seit beinahe 100 Jahren werden ethische Kriterien in Anlageentscheidungen miteinbezogen. Der 1928 in den USA von und für sittenstrenge Protestanten gegründete Pioneer Fund mied und meidet seit jeher Investments in die Branchen Alkohol, Tabak und Glücksspiel. Der 1971 gegründete Pax World Fund verwendete erstmals neben Ausschluss- auch Positivkriterien für die Investmentallokation. In den 1980er Jahren entstanden v.a. in Europa die ersten Umweltfonds und mit diesen in Folge systematische Kriterien und Verfahren zur Quantifizierung von Nachhaltigkeit: Scores und Ratings. Im neuen Jahrtausend werden neue Assetklassen, wie Immobilien, Mikrofinanz etc., sowie neue Instrumente, z.B. Active Ownership, in die Veranlagungsstrategie eingebaut und auch miteinander kombiniert.

Der Begriff „**Socially Responsible Investment**“ (SRI) wird daher häufig und stellvertretend für alle Investmentansätze verwendet, die neben finanziellen, ergänzend auch nichtfinanzielle Kriterien anwenden.¹⁹

Grundgedanke aller Nachhaltigkeitsüberlegungen im Unternehmenskontext ist der fast immer positive Zusammenhang zwischen den langfristigen Zielen der Unternehmen, seiner Stakeholder und auch der Aktionär:innen. Dies gilt nicht nur im Investmentbereich, sondern auch für sämtliche Überlegungen hinsichtlich Nachhaltigkeitsberichtserstattung, wie CSRD, CSDDD etc. Diese schafft zwar einerseits erhöhten Aufwand, v.a. bei jenen Unternehmen, die sich bislang zu wenig mit diesen Themen auseinandergesetzt hatten, birgt aber andererseits vielfach auch die Chance, sich eingehend mit der eigenen Unternehmensstrategie auseinanderzusetzen und diese auch an neue Bedingungen unter Einbeziehung aller Stakeholder - von Mitarbeitenden, Kund:innen, Lieferant:innen, Nachbar:innen, öffentlichen Stellen etc. UND Aktionär:innen - anzupassen. So führt bspw. die in den CSRD stark akzentuierte Auseinandersetzung mit Treibhausgasemissionen nicht nur zur mühsamen Notwendigkeit der „Erfassung von Datenpunkten“, sondern idR. auch zu mehr Bewusstsein über den eigenen ökologischen Fußabdruck, zur Möglichkeit der zeitgerechten Auseinandersetzung mit den Zielen für Null Emissionen bis 2050 und v.a. zu **oft erheblichen Einsparungspotentialen, also zu mehr Wirtschaftlichkeit, höheren Erträgen, mehr Resilienz und Unabhängigkeit.** So zeigt eine aktuelle Studie von PwC Österreich²⁰, dass 45% der österreichischen CEOs bezweifeln, dass ihr Unternehmen mit der aktuellen Strategie in zehn Jahren noch rentabel sein wird, während ein Drittel (34 %) angeben, dass klimafreundliche Investitionen in den letzten fünf Jahren zu höheren Einnahmen geführt haben. „Mit der richtigen Strategie und einem klaren Fokus auf Zukunftsthemen können Unternehmen die Herausforderungen nicht nur bewältigen, sondern als Chance nutzen“, resümiert Dr. Krickl, CEO von PwC.

So betrachtet überrascht es wohl auch nicht mehr so sehr, dass bspw. **Texas** die höchsten Zuwachsraten an erneuerbarer Energieerzeugung in den USA aufweist. Im erzkonservativen US-Bundesstaat gibt es eher wenig „Weltverbesserer“ oder „woke Klimaschützer“, sondern einfach zahlreiche Unternehmen, die erkannt haben, dass man mit Photovoltaik- und Windkraftanlagen am günstigsten Energie erzeugen kann – frei von „grüner“, wenn dann eher kapitalistischer, Ideologie. Wenn **China** so viel Kapazität an erneuerbarer Energie in einem Jahr errichtet, wie der Rest der Welt zusammen, dann hat das auch eher weniger mit der Rettung des Planeten zu tun, als vielmehr mit Wirtschaftlichkeit und möglichst rasch weniger Abhängigkeit von fossilen Energieträgern aus dem Ausland. Wenn die **BigTech**-Konzerne ihren durch ihre KI-Ambitionen dramatisch gestiegenen Energiebedarf mit Solar- und Windparks decken möchten, dann liegt das vielleicht auch ein wenig an ihren Zielen zur Treibhausgasreduktion (u.a. als Folge von ESG-Transparenz), doch in erster Linie an den geringen Preisen und der, v.a. im Vergleich zur Kernkraft, extrem raschen und wesentlich kostengünstigeren Herstellbarkeit. In **Europa** würde die Abkehr von fossilen Energieträgern rasch zu sinkenden Energiepreisen und auch wieder zu mehr Wettbewerbsfähigkeit führen.

All diese Investitionen schaffen einen frischen Kapitalstock, viele neue Arbeitsplätze, höhere Erträge und Wachstum. Und so „ganz nebenbei“ tragen sie erheblich zum Schutz unserer Lebensgrundlagen bei. Dies gilt übrigens nicht nur für den Bereich der erneuerbaren Energie, sondern auch für andere klassisch „nachhaltige“ Bereiche wie Kreislaufwirtschaft, Batterieerzeugung, Gesundheitswesen oder Ernährung, Infrastrukturausbau usw.

Nichts ist unangenehmer für uns Menschen als Unsicherheit. Der in der Einleitung angesprochene Backlash, die globalen Krisen, die verstörenden Aussagen und Entscheidungen des amerikanischen Präsidenten sowie auch die meist kurzfristig getriebenen erratischen politischen Entscheidungen sind allesamt sicherlich Grund zur Sorge und nicht gerade förderlich für eine nachhaltigere Entwicklung der Weltgemeinschaft. Sie alle tragen auch dazu bei, dass **Nachhaltigkeit insgesamt in den Hintergrund gerät, ja in Frage gestellt wird. Doch gerade unter Berücksichtigung von Wirtschaftlichkeit, Effizienz, Wettbewerbsfähigkeit, Resilienz und Unabhängigkeit sowie der unter „6.2 Sicherheit“ angeführten Risiken, bleibt sie jedenfalls mittel- und langfristig die erste Wahl, sowohl für Unternehmen als auch bei der Geldanlage.** Dies gilt nicht nur, aber besonders für Europa.

¹⁹ Vgl. Friesenbichler, R. „Socially Responsible Investment“ in Schneider, A., Schmidpeter, R.: „Corporate Social Responsibility“ (2015 Springer Gabler Verlag)

²⁰ <https://www.pwc.at/de/aktuelle-themen/ceosurvey.html>

9 Ausprägungen nachhaltiger Geldanlage

„Finance, engl.“ bedeutet auf Deutsch so viel wie Finanzwirtschaft, Finanzen, Geld, Geldmittel. Wir sprechen in diesem Artikel von Geldanlage, also bedeutet finance in etwa auch Geldanlage. Sustainable finance ist also nachhaltige Geldanlage.

- Sustainable finance** umfasst die Faktoren
E (Environment - Umwelt),
S (Social - Gesellschaft) und
G (Governance - gute Unternehmens- bzw. Staatsführung)
- Impact finance** versucht, die Transition der Realwirtschaft zu beschleunigen
- Green finance** umfasst alle umweltrelevanten Ziele (z.B. auch Erhaltung und Wiederherstellung der Biodiversität)
- Climate finance** stellt Mittel für die Vermeidung des Klimawandels und die Anpassung an den Klimawandel zur Verfügung
- Transition finance** stellt Mittel für die Dekarbonisierung stark emittierender Aktivitäten zur Verfügung, um „Net Zero“ zu erreichen

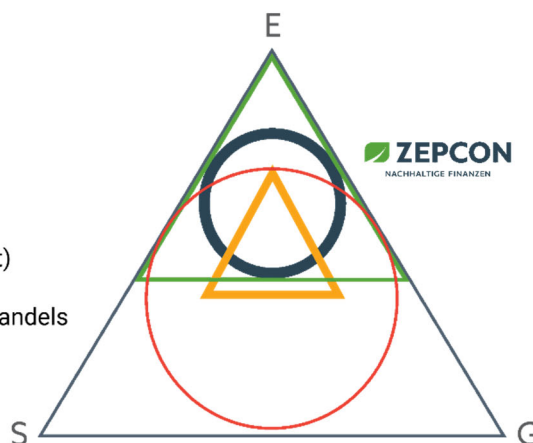


Abbildung 16: Ausprägungen nachhaltiger Geldanlage, Quelle: CFA Institute 2024²¹, eigene Darstellung

Nachhaltige Geldanlage beinhaltet zunächst alle Arten von Mittel, die zur Verfügung gestellt werden. In Folge verwende ich den Begriff „**Finance**“ für **Anleiheinvestitionen** und „**Investing**“ für **Aktieninvestitionen**.

10 Green Investing-Ansätze

Die unterschiedlichen Investing-Ansätze möchte ich anhand der konkreten Investmentziele weiter kategorisieren:

ZEPCON	GREEN INVESTING						
	ESG				Impact	Transition	
Ziel	negative Einflüsse vermeiden				messbare, positive Veränderungen bewirken		
Strategie	Best-In-CLASS	Best-In-PROGRESS	Best-In-UNIVERSE	ENABLERS	PURE PLAYERS	messbare Wirkung	Übergang ermöglichen
SDG	Anteil SDG-konformer Umsätze / Investitionen						Kann
Unternehmensgrößen	Large / Mid / Small Caps					Mid / Small Caps	
Active Ownership	Kann				Soll	Muss	
ETF/aktive Fonds	ETF & akt. Fonds				aktive Fonds		

Abbildung 17: Green Investing-Ansätze

Je weiter wir uns in Abbildung 17 nach rechts bewegen, umso größer wird die Wirkung des Investments. Ist das Ziel von „ESG-Investing“ in erster Linie, negative Einflüsse zu vermeiden, so wandelt sich dieses immer mehr in Richtung messbare Wirkung, je weiter man sich nach rechts bewegt. Dass der Impact dabei nicht immer genügend klar kommuniziert und transparent dargestellt wird, werden wir an anderer Stelle noch genauer betrachten (siehe 10.2 Impact-Investing). Eine neue Studie²² zeigt, dass der Impact von Investments grundsätzlich steigt, je höher die SDG-vereinbaren Umsätze bzw. Investitionen der Unternehmen sind.

Auch zu beachten ist: Je weiter wir uns nach rechts bewegen, umso spezifischer wird die Unternehmensauswahl und desto geringer damit die Streuung des Investments. Das gilt es bei der Portfoliokonstruktion zu berücksichtigen. Ein Investment ausschließlich in „Pure Players“, „Impact“ oder „Transition“ erfüllt bspw. kaum mehr die allgemeinen Anforderungen an Geldanlage (siehe auch Abbildung 5 auf Seite 11).

10.1 ESG-Investing

berücksichtigt ESG-Kriterien in erster Linie bei der Portfolioallokation (siehe auch Abbildung 24). Dabei gibt es natürlich große Unterschiede in der „Strenge“ der Selektionskriterien, worüber unter Umständen Abkürzungen in den Fondsamen Hinweis geben können. So ist z. B. die Bezeichnung „SRI“ für „Socially Responsible Investment“ idR. selektiver als ESG, ESG-Enhanced oder ESG-Screened usw.

²¹ <https://rpc.cfainstitute.org/-/media/documents/article/industry-research/transition-finance.pdf>

²² <https://clarity.ai/research-and-insights/un-sdgs/sdg-revenue-alignment-bringing-clarity-to-impact-investing/>

Eine wichtige Unterscheidung beim ESG-Investing besteht zwischen „**Best-In-CLASS**“, „**Best-In-PROGRESS**“ und „**Best-In-UNIVERSE**“. Bei ersterem wird idR. in alle Sektoren bzw. Branchen des Finanzmarktes investiert, allerdings immer nur in jene Unternehmen mit den besten ESG-Ratings der „Klasse“ bzw. Branche. Das „beste“ Energieunternehmen könnte dabei theoretisch aber auch ein klassisch fossiles Unternehmen sein. „Best-In-Progress“ bedeutet, nur in jene Unternehmen zu investieren, die bereits die größten Fortschritte in puncto ESG erzielt haben, und „Best-In-Universe“ eben nur in jene mit den besten ESG-Ratings über alle Branchen oder Sektoren betrachtet.

10.1.1 Enablers-Investing

Enablers bezeichnet Unternehmen, die nachhaltige Unternehmenstätigkeiten ermöglichen: So wäre ein Hersteller von Windkraftanlagen ein „Ermöglicher“ von emissionsfreier, also nachhaltiger, Energieerzeugung.

10.1.2 Pure Players-Investing

Pure Players bezeichnet Unternehmen, die nur (oder fast ausschließlich) nachhaltige Tätigkeiten ausüben. So wäre bspw. ein Windparkbetreiber ein Pure Player-Unternehmen.

Natürlich ist diese Einteilung auch nicht immer exakt, so können Pure Players bspw. auch SDG-Investments sein usw., doch die nachhaltige Wirkung (Impact) nimmt von links nach rechts idR. eindeutig zu.

Dass es auch bei Pure Players Diskussionen geben kann, möchte ich an einem prominenten Beispiel erläutern, das auch die generelle Problematik bei der Definition von Nachhaltigkeit zeigt: Ein in etlichen Nachhaltigkeitsfonds zu findendes Unternehmen ist die Verbund AG; wer kennt es nicht, vor allem in Österreich: Energie aus Wasserkraft. Daran sollte ja grundsätzlich nichts auszusetzen sein, oder? Doch wie so oft, ist die Definition von „Nachhaltig“ nicht für alle dieselbe. Einerseits musste die Verbund AG im Zuge der Energiekrise 2022 ein bereits aufgelassenes Kohlekraftwerk Mellach wieder reaktivieren, um allenfalls ausbleibende Gaslieferungen aus Russland kompensieren zu können. Wie geht man jetzt als nachhaltig Investierende:r damit um? Wie hoch darf der Anteil der fossilen Energieerzeugung sein? 10%, 5%? Viele werden sagen 0%. Doch das ist noch nicht alles: Denn Wasserkraft beeinflusst in hohem Ausmaß die Gewässerökologie, schneidet z. B. vielfach Wanderrouen etlicher Fischarten ab. Insofern ist Wasserkraft schlecht für die Biodiversität, die Artenvielfalt. Doch was nun? Zählen wir Wasserkraft nun zu nachhaltiger Energieerzeugung? Ja, wenn es darum geht, CO₂-freie Energieerzeugung (und -speicherung in Pumpkraftwerken) zu bevorzugen, eher nein, wenn man Biodiversität oder auch positive Veränderung im Fokus hat. Doch das muss jede:r für sich selbst entscheiden. Nur sollte diese Entscheidung auch in der Portfolioallokation darstellbar sein und das ist es meistens (v.a. für Privatanleger:innen) – außer bei ZEPCON – leider nicht.

Die Praxis zeigt allerdings, dass solche tiefgehenden (Detail-)Diskussionen die meisten Menschen nur wenig interessieren, sie wollen einfach ein gutes Gewissen bei der Geldanlage haben. Insofern ist die Diskussion und Herangehensweise oft viel zu verkrampft. Allerdings wollen sich die Anleger:innen auf die Aussagen zur Nachhaltigkeit auch verlassen können. Und nachdem dies leider nicht durchgehend der Fall ist, hinterfragen immer mehr Investor:innen (zu Recht) die Wirkung ihrer Investitionen, also den Impact.

10.1.3 SDG-Investing

berücksichtigt bei der Portfolioallokation auch die 17 Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen (SDG). Meist werden die Tätigkeitsfelder der Unternehmen auf ihre Beiträge zu diesen Zielen geprüft. Nur jene Unternehmen, die zu einem oder mehreren der Ziele beitragen, kommen in die engere Auswahl. Die SDG können teilweise sehr gut von liquiden Investments adressiert werden, z. B. Gesundheit.

10.2 Impact-Investing

(wirkungsorientiertes Investieren) umfasst einen Investmentansatz, „der neben einer finanziellen Rendite auch eine messbare ökologische und/oder soziale Wirkung (Impact) erzielen möchte.“ (GIIN – Global Impact Investing Network)

Leider wird auch der Begriff „Impact-Investing“ uneinheitlich verwendet und führt damit ebenfalls zu Unklarheiten und Verwirrung (siehe auch Abbildung 12: Nachhaltige Namen von Fonds/ETF in A, wonach über 200 Fonds/ETF Impact im Namen führen), mitunter sogar zum sogenannten „Impact-Washing“ und daher zu Vertrauensverlust.

Die Impact Taskforce - ITF unterscheidet generell zwei Formen von Impact-Investments:

- a) Wirkungskompatible (Impact-Aligned)
- b) Wirkungseffektive (Impact-Generating)

Bei **wirkungskompatiblen Investments (a)** werden die realwirtschaftlichen Veränderungen durch detaillierte Beschreibung von bereits realisierten Outcomes angegeben, bspw. durch den Grad der SDG-Ausrichtung.

Wirkungseffektive Investments (b) müssen aktiv einen messbaren Beitrag zu Lösungen oder der Transformation der Realwirtschaft leisten. Dabei lassen sich drei Mechanismen identifizieren, wobei die Messung und Dokumentation des realisierten Impacts (IMM: Impact-Messung und -Management) elementar ist:

1. Neues, zusätzliches Kapital (Kapitalerhöhungen, IPOs, Green oder Social Bonds, Private Equity & Debt)
2. Konzentration auf Unternehmen mit klaren Impact-Zielen
3. Aktiver Dialog und/oder Stimmrechtsausübung

Der „Orientierungsrahmen für Impact-Ansätze“ der Bundesinitiative Impact Investing e.V. (BIII) versucht, dabei mit einem Überblick mehr Klarheit zu schaffen:

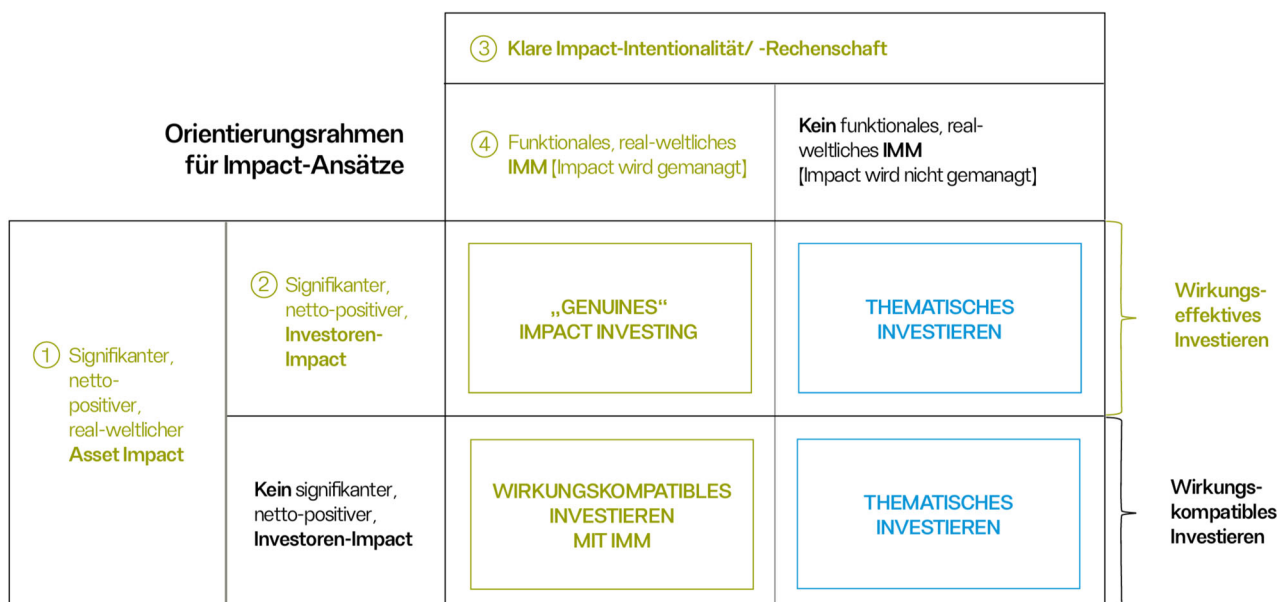


Abbildung 18: Orientierungsrahmen für Impact-Ansätze lt. BIII

10.2.1 Genuines Impact-Investing

Nur das „genuine“ Impact-Investing weist alle vier Charakteristika von Impact-Investing auf:

- I) **Asset-Impact:** Das Unternehmen, in das investiert wird (Investee) erzeugt im Laufe der Zeit einen realen, signifikanten und netto-positiven Impact
- II) **Investoren-Impact:** Investor:innen tragen durch ihre Aktivitäten signifikant zu einem zusätzlichen, netto-positiven Asset-Impact bei, welcher andernfalls nicht zu erwarten gewesen wäre (wirkungseffektives Investieren)
- III) **Intentionalität** und Rechenschaft: als strategische Ausrichtung
- IV) **Impact-Messung und -Management (IMM):** vom Sourcing bis zum Exit unter Anwendung der Impact Principles und idealerweise externer Verifizierung sowie transparenter Berichterstattung

Das BIII weist auch darauf hin, dass es zwei Formen des wirkungskompatiblen Investierens gibt, die zwar IMM praktizieren, bei denen aber – siehe auch weiter oben unter „0

Active Ownership“ – ein signifikanter Investoren-Impact nicht vorhanden oder unwahrscheinlich ist bzw. schwer zu erreichen scheint:

- Sekundäre und passive Investments über alle Assetklassen (ETF)
- Sekundäre Aktieninvestments mit Kleinstbeteiligungen und konventionellen (nicht aktivistischen) ESG-Engagement-Strategien bei Large Caps (sehr große Unternehmen)

Alle Formen „aktiver“ Beeinflussung setzen ab einem bestimmten Grad ein aktives Management der Beteiligungen voraus, weshalb ETF nur sehr bedingt zu diesem Investmentansatz gezählt werden können, da diese ja „passiv“ gemanagt werden, einem Index folgen. Mehr als Voting (meist über Dienstleister) ist mit ETF kaum darstellbar. Doch auch die Wirkung von kleinen aktiven Fonds steht damit zur Diskussion, v.a. wenn sie nicht nur in kleine und mittlere Unternehmen (Small & Mid Caps) investieren.

Das schränkt naturgemäß die Möglichkeiten des genuinen Impact-Investings für Privatanleger:innen extrem ein. Auch wenn es große Unterschiede bei den Schätzungen des Volumens gibt, betrug lt. Marktstudie der Bill 2022 der Anteil von wirkungseffektiven Public Equity & Debt (in Deutschland) gerade einmal 6%.²³

10.2.2 Messung und Bewertung des Impacts

Das FNG schlägt das **IOOI-Modell**²⁴ als strukturierten Ansatz zur glaubwürdigen Messung und Bewertung des Impacts von Geldanlagen vor, um das Vertrauen in nachhaltige Investitionen zu stärken:

- **Input:** Dies umfasst die Ressourcen, die in die Investition fließen, einschließlich finanzieller Mittel, Zeit und Expertise.
- **Output:** Output beschreibt die direkten Ergebnisse der Investition, wie etwa die Anzahl der geförderten Projekte, produzierten Güter oder Dienstleistungen, die geschaffen wurden.
- **Outcome:** Outcome geht über die unmittelbaren Outputs hinaus und bezieht sich auf die mittel-bis langfristigen Veränderungen, die durch die Outputs erzielt werden.
- **Impact:** Impact ist die langfristige, nachhaltige Veränderung, die durch die Investition erreicht wird. Dies umfasst sowohl die positiven als auch die negativen Effekte und zeigt, inwieweit die ursprünglichen Ziele der Investition erfüllt wurden. Der Impact ist oft nicht sofort messbar und erfordert eine tiefere Analyse der langfristigen Entwicklungen.

Die größte Herausforderung liegt in der Messung der Outcomes und des langfristigen Impacts, da diese oft erst Jahre nach der Investition sichtbar werden, dennoch sind gerade diese Punkte für die nötige Transparenz wichtig.

10.2.3 Regulatorische Herausforderungen für Publikumsfonds

Neben der strengen Definition des Bill, wo v.a. das IMM: Impact-Messung und -Management (idealerweise in Verbindung mit dem IOOI-Modell) eine Herausforderung darstellt, gibt es auch regulatorische Rahmenbedingungen, die genuines Impact-Investing für Publikumsfonds erschweren.

So dürfen diese lt. OGAW-Richtlinien nicht direkt in Projekte (sondern nur in übertragbare und liquide Finanzinstrumente) investieren, was den geforderten Investoren-Impact erheblich erschwert. Marktbewertungen müssen täglich erfolgen, während Impact-Projekte oft schwer zu bewerten sind. Publikumsfonds müssen auch täglich handelbar sein, während Impact-Projekte oft Jahre zur Entwicklung brauchen.

10.2.4 Genuines Impact-Investing mit Publikumsfonds möglich?

Für Produktanbieter ist genuines Impact-Investing also mit großem Aufwand verbunden, weshalb es aktuell nur wenige konsequente Impactfonds gibt. Diese sind meist relativ neu und klein, daher idR. für institutionelle Investor:innen auch wenig interessant und deswegen nicht einfach zu finden bzw. zu investieren.

Kann man als Privatinvestor:in nun genuin Impact erzielen, welche Möglichkeiten gibt es in Österreich dazu und wie gehen die Investmentgesellschaften mit diesem Thema um? Genau das war der Grund für meine „Studie“. Ich wollte mehr darüber erfahren, wie Einfluss ausgeübt wird, wie der Impact gemessen wird, welcher Impact also erzielt werden kann. Die Ergebnisse dieser Studie finden Sie unter „17 Praxisstudie Impact- und Transition-Investing aus Berater:innensicht“.

²³ <https://bundesinitiative-impact-investing.org/marktstudie/>

²⁴ <https://www.forum-csr.net/News/23071/Impact-Investments.html>

10.3 Transition

Transition, oder Übergang, bezeichnet im Allgemeinen die Entwicklung hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaftsweise. Meist ist dabei die Dekarbonisierung, also der Ersatz fossiler Energieträger durch erneuerbare, wie Wasserkraft, Sonnen- und Windenergie (aber auch Biomasse etc.) mit dem Ziel, „Net-Zero“ erreichen zu können, gemeint.

Transition Finance bedeutet nun, Kapital gerade jenen Branchen und Unternehmen zur Verfügung zu stellen, die besonders hohe CO₂-Emissionen verursachen, wie z. B. die Stahl-, Zement-, Chemie-, Flug- und Schiffsindustrie (rd. 1/3 der globalen Emissionen). Dies geschieht unter der Prämisse verpflichtender Reduktionspfade und soll damit gewährleisten, dass auch diese „braune“ Sektoren bei der Transition unterstützt werden, da sie ja beim klassischen ESG-Investing (s.o.) grundsätzlich durch den Rost fallen, d.h. ausgeschlossen werden.

Lt. CFA Institute²⁵ steckt Transition Finance noch in den Kinderschuhen. 2023 umfassten Transitionsstrategien gerade einmal 0,2% der in der EU investierten Nachhaltigkeitsfonds. Dies erscheint auch logisch, denn die meisten Anleger:innen möchten ihre Portfolios eher dekarbonisieren als mit braunen Unternehmen spicken.

Für nachhaltige Investor:innen soll diese Art des Investierens allerdings besonders großen Impact, d.h. besonders hohe Reduktion von Treibhausgasemissionen, bieten. Dies scheint zunächst einleuchtend, da bspw. Stahlwerke auch in Zukunft gebraucht und erwünscht sein werden, diese aber vielfach noch eine besonders hohe „CO₂-Intensität“ aufweisen, d.h. besonders viel CO₂ in Relation zum Umsatz ausstoßen. Diese Kennzahl soll den Vergleich zwischen unterschiedlichen Unternehmen, Branchen und Sektoren ermöglichen. Eine Reduktion um bspw. 30% bei einem Stahlwerk bedeutet, absolut betrachtet, eine wesentlich höhere Einsparung als bei einem Versicherungsunternehmen, das bereits vergleichsweise wenig CO₂ emittiert. Eine enorm wichtige Rolle spielen dabei Initiativen wie die Science-Based-Targets-Initiative (SBTi), die Unternehmen dabei hilft, ambitionierte, wissenschaftsbasierte Ziele zu definieren und zu erreichen.

10.3.1 Transition-Investing

Damit bezeichne ich in dieser Arbeit das Investieren mittels direkter Beteiligung. Diese kann wiederum in Aktien von börsennotierten Unternehmen oder abseits der Börse in Form von Private Equity erfolgen. Auf Grund der schon weiter oben angesprochenen Mängel von Private Equity (fehlende Liquidität etc.) für Privatanleger:innen, klammere ich hier eine genauere Betrachtung dieser Anlageklasse aus.

Wie Publikumsfonds aktuell mit Transition-Investing umgehen, wollte ich genauer wissen und startete eine Abfrage dazu auf investRFP. Die Ergebnisse dazu sehen Sie unter „21.3 Phase 3: Abfrage investRFP „Transition Finance““.

10.3.2 Transition Finance

Damit bezeichne ich in dieser Arbeit die Finanzierung besonders nachhaltiger Projekte. Dies kann auf verschiedene Art und Weise geschehen, u. a. mittels Private Debt etc., aber auch mittels öffentlich zugänglicher Anleihen.

Nachhaltige oder grüne Anleihen können ein besonders effektiver Weg zu konkretem Impact sein. Allerdings bedarf dessen Analyse besonders gute Kenntnisse über die einzelnen finanzierten Projekte, was es für Ratingagenturen schwer macht, diese zu beurteilen und zu vergleichen. Umso wichtiger werden also Vorgaben an die zu finanzierenden Projekte und an die Prüfung. Die Europäische Union hat nun mit dem EU Green Bond Standard (EUGBS) versucht, einen Marktstandard für „grüne“ Anleihen zu setzen.

10.3.2.1 EU Green Bond Standard (EUGBS)

Demnach muss eine Anleihe, die dem EUGBS entspricht, besondere, an ökologische Nachhaltigkeitskriterien (Taxonomie) geknüpfte Bedingungen erfüllen. Auch legt der EUGBS fest, wie externe Prüferinnen und Prüfer, die nationalen Finanzaufsichtsbehörden und die Europäische Wertpapieraufsicht sicherstellen, dass die Anbieter diese Vorgaben einhalten.

Auf diese Weise soll der EUGBS privaten und institutionellen Investor:innen Orientierung bei grünen Anlagemöglichkeiten bieten und Vergleiche mit möglichst geringem Aufwand ermöglichen.

Leider enthält die rechtliche Grundlage (VO 2023/2631: EUGBV) auch Regelungen zu freiwilligen Informationsstandards für Anleihen, die zwar keine EU Green Bonds sind, jedoch innerhalb der EU mit einem ökologisch nachhaltigen Verwendungszweck vermarktet werden („bonds marketed as environmentally sustainable“) bzw. Bedingungen enthalten, die mit bestimmten Nachhaltigkeitszielen verknüpft sind („sustainability-linked bonds“). Emittenten

²⁵ Quelle: <https://rpc.cfainstitute.org/-/media/documents/article/industry-research/transition-finance.pdf>

solcher Anleihen können Anleger:innen nach einem bestimmten Vorlagenmuster über den nachhaltigen Verwendungszweck informieren, diese Angaben müssen jedoch nicht von externen Prüfer:innen beurteilt werden.

Scheinbar ist es in der EU nicht möglich, strenge Kriterien für Nachhaltigkeit zu definieren, ohne Hintertürchen offen zu halten. Dies gilt leider auch für die Offenlegungs-VO (SFDR) wie auch für die Taxonomie-VO...

Doch neben den EU-Regularien bleiben auch andere, wie bspw. die „Green Bond Principles“ des internationalen Branchenverbands für Kapitalmarktteilnehmer ICMA oder der „Climate Bond Standard“ der gemeinnützigen Climate Bonds Initiative bestehen, was nicht unbedingt für mehr Transparenz und Vergleichbarkeit sorgt.

Der EUGBS wurde nach etlichen Jahren an Studien und Verhandlungen am 30. November 2023 veröffentlicht und ist seit 21. Dezember 2024 gültig. Möglich, dass meine Abfrage im April 2024 einfach zu früh erfolgte, denn von den 1.438 informierten Unternehmen sahen sich lediglich 196 die Abfrage an und gerade einmal 21 antworteten. Nur drei (!) Fonds wiesen einen Anteil an Anleihen nach EUGBS von über 50% auf.

Nun geht die Prüfung und Beurteilung der konkreten Finanzierungsprojekte über die Research-Möglichkeiten vieler ESG-Ratingagenturen hinaus, weshalb schlicht zu wenig Daten für die Beurteilung möglichst vieler Green Bonds zur Verfügung stehen. Dies trifft insbesondere dann zu, wenn man – so wie die ZEPCON GmbH – Anlagemöglichkeiten nicht nur regional, sondern v.a. global sucht. **Für Green Bond Funds muss ich also auf andere Systeme vertrauen. Der EU Green Bond Standard wäre so ein Beurteilungssystem, doch für diese Arbeit muss ich daher leider vorerst auf die Analyse von Anleiheinvestments verzichten.**

10.3.3 Anmerkung des Autors zu Transition-Investing

Vielfach könnte es für Produktanbieter einfacher sein, auf Transitions- statt auf Impactfonds zu setzen, denn bei ersteren müssen sie oft nicht viel von dem ändern, was sie ohnehin schon tun. Deswegen bereiten mir Transition-Investments auch einige Bauchschmerzen: Einerseits belohnen sie bislang säumige Unternehmen und andererseits eröffnen sie Investmentfirmen, die es nicht so genau nehmen oder ernst meinen, wieder die Möglichkeit, in braune Unternehmen, Branchen oder Sektoren zu investieren, um mehr Rendite erzielen; diesmal aber unter dem grünen Mäntelchen. Anleger:innen werden sich vlt. fragen, ob sie ihr limitiertes Vermögen für Investments nutzen wollen, die (hoffentlich) irgendwann grün bzw. sozial werden wollen oder doch für Investments, die schon nachhaltig sind.

Aus meiner Sicht sollten Transition-Investments daher besonders transparent sein, nachvollziehbare Richtlinien zu Investitionsabsicht, Impactmessung, Eskalationsstufen und Desinvestition haben. Sie sollten ihre Portfolioemissionen, den Fortschritt sowie die Ziele zur Dekarbonisierung darstellen. Dies bedarf natürlich auch Unternehmen, die all die nötigen Daten und eigenen Ziele offenlegen, sowie idealerweise Unterstützung durch den Gesetzgeber zur klaren Definition der Transitionspläne und Offenlegungsverpflichtungen. Möglicherweise hilft Privatanleger:innen auch ein einfaches Labelsystem bei der Unterstützung echter Transitionsinvestitionen. Insgesamt erscheint eine Modernisierung der Offenlegungsvorschriften zu nachhaltigkeitsbezogenen Themen der ersten Generation, wie der EU SFDR, angebracht. So anerkennen die UK SDR bereits den „Übergang“ selbst als realisierbares nachhaltiges Investitionsziel und verdeutlichen damit die verschiedenen Ansätze, mit denen Investor:innen einen sinnvollen Beitrag zu Nachhaltigkeitszielen leisten können.

11 (Nachhaltige) Geldanlage im DIY-Verfahren

ETF boomen, weltweit. In Europa beträgt das geschätzte Volumen bereits 266 Mrd. Euro, bis 2028 sollen es 650 Mrd. sein²⁶. Die Digitalisierung, Trading-Apps usw. dürften die wichtigsten Treiber dafür sein. Das ist grundsätzlich eine sehr erfreuliche Entwicklung, bedeutet allerdings, dass Geldanlage vermehrt im DIY-Verfahren, also Do-It-Yourself in Eigenregie, erfolgt. Das Internet, die „Social Media“ und auch Finanzratgeber sind aktuell voll von „Tipps“, wie man einfach und v.a. schnell reich werden kann. „Finfluencer“ – Influencer, die Finanztipps geben – verdienen viel Geld mit Schnellsiederkursen, wie man im DIY-Verfahren bei Online-Brokern, ohne viel Aufwand gute Renditen erzielen kann.

Entweder zahlt man relativ viel Geld für Online-Kurse, die man meist nach wenigen Tagen bereits wieder vergessen hat; glauben Sie mir, als Geldlehrer habe ich genügend Erfahrung damit. Oder man bezahlt vermeintlich „gar nichts“, bei genauerem Hinsehen dann doch ordentlich Provisionen über sogenanntes Affiliate-Marketing oder auch sogenannte Robo-Advisors. Persönliche Bedarfsanalyse, Beratung, Betreuung oder gar Haftung? Fehlanzeige.

Ich kann den Erfolg von ETF sehr gut nachvollziehen und begrüße die Entwicklung zu mehr Veranlagungen. Ich selbst verwende ETF für meine Portfolios; doch nicht nur wegen der geringen Kosten (dazu weiter unten mehr). Niedrige Kosten finde auch ich gut, doch wie ein Online-Broker „gratis“ sein kann, hinterfragen die meisten leider

²⁶ Quelle: <https://www.dasinvestment.com/etf-sparplaene-europa-wachstum-anbieter/> (11.11.2024)

schon nicht mehr. „There is no free lunch“ gilt allerdings heute noch immer. Lediglich breite Streuung bringt tatsächlich Vorteile, ohne etwas zu kosten.

Viele Menschen glauben auch, dass ein ETF auf den MSCI World ein weltweit gestreutes Portfolio ersetzen kann. Den meisten ist gar nicht bewusst, dass sie dabei mittlerweile zu rd. 70% in den USA und dort zu ca. 35% in sieben Technologieunternehmen („Magnificent 7“) investiert sind. Das bezeichne ich nicht gerade als Streuung im Sinne der angestrebten „Sicherheit“ aus dem magischen Viereck der nachhaltigen Geldanlage (s.o.).

Die Versprechungen der Ratgeber, man könne „kinderleicht“ „in nur 15 Minuten“ zum „Millionär werden“ treffen idR. einfach nicht zu. Es mag Leute geben, die mit höchstem Risiko und enorm viel Glück, z. B. mit Bitcoin, tatsächlich „reich“ geworden sind, die meisten allerdings schaffen es nicht. Abgesehen davon, dass „Reichtum“ immer auch eine Definitionssache ist, beschreiben erfolgreiche Investor:innen meist das Gegenteil: „Investing is simple but not easy“ (Warren Buffet).

Wenigstens sind die meisten DIY-Anleger:innen noch jung und haben viel Zeit, d.h. sie können auch größere Kursverluste verdauen, wenn – ja wenn – sie dann nicht die klassischen Fehler etlicher privater Investor:innen machen und bspw. bei schlechten Kursen die Nerven verlieren und verkaufen, wie zahllose Studien berichten...

Noch schwieriger wird DIY bei nachhaltiger Geldanlage, denn hier kommen auch noch Verwirrung durch zahlreiche Kürzel, absolute Dürre an Informationen über Nachhaltigkeit und leider auch wenig hilfreiche „Tests“ hinzu. Doch der Reihe nach:

Wenn man sich nicht regelmäßig mit Begriffen und Abkürzungen wie ESG, SFDR, Art. 8, SRI, Impact, UZ49 etc. auseinandersetzt, kann man rasch die Übersicht und das Vertrauen verlieren.

Wollen sich interessierte Menschen nun an (Nachhaltigkeits-)Ratings orientieren, dann verzweifeln sie meistens erst recht: Einerseits gibt es kaum öffentlich zugängliche Ratings (eine wirklich großartige Ausnahme für eine erste Orientierung hierbei ist [cleanvest.org](https://www.cleanvest.org)), andererseits weichen diese dann vielfach noch voneinander ab. Die unterschiedlichen Rating-Agenturen verwenden unterschiedliche Ansätze und Metriken, die teils zu erheblich abweichenden Ergebnissen führen.²⁷ Woran soll man sich dann orientieren? An Tests und Rankings natürlich, oder?

11.1 Nachhaltigkeitstests und -rankings

Wir Menschen lieben Rankings. Deswegen verkaufen sie sich gut und werden auch laufend geliefert. Meist basieren diese Rankings auf der finanziellen Performance: Welcher Fonds/ETF brachte die besten Ergebnisse in den letzten Jahren? Und die Sieger werden dann auch vermehrt gekauft. Leider, denn was zuletzt gut lief, ist umgekehrt jetzt (oft zu) teuer. Wie soll das zusammenpassen mit der einfachen Regel: Kaufe günstig, verkaufe teuer?

Inzwischen gibt es jedoch auch Rankings mit Nachhaltigkeitsbezug. Einmal jährlich veröffentlicht z. B. die Arbeiterkammer ÖO den AK-Check: Wie grün sind Österreichs Fonds? ESG-Plus liefert mit CLEANVEST die Nachhaltigkeitsdaten dazu. Neben interessanten Details (noch immer wird tlw. Greenwashing betrieben) findet man in der Studie die „Top 12 der nachhaltigsten Fonds“, die „Top 12 der nachhaltigsten Aktienfonds“ usw.

Schlecht? Nein, da sind richtig gute Fonds dabei, doch meine Kritik lautet:

- Es sind nur österreichische KAGs gelistet
- Unter den Top 12 nachhaltigen Fonds finden sich lediglich 3 Aktienfonds, sonst vorwiegend mündelsichere Anleihefonds. Diese sind insbesondere für langfristige Geldanlage im aktuellen Umfeld explodierender Staatsverschuldung nur bedingt geeignet.
- Fonds mit österr. (Staats-)Anleihen als Schwerpunkt haben es nicht besonders schwer, gute Ratings zu bekommen. Doch dass die Republik in Zeiten enger Budgets damit immer nur nachhaltige Projekte finanziert, ist zu bezweifeln.
- Top-Aktienfonds meist Themenfonds

Was macht jetzt eine interessierte Anlegerin mit dieser Information? Investiert sie all ihr Geld in den Top-Fonds? Mischt sie mehrere aus der Liste? Mit welchem Ergebnis?

Möchte sie nämlich Einblick in die einzelnen Investments, ist für sie meist recht rasch der Horizont erreicht. [Cleanvest.org](https://www.cleanvest.org) oder die Factsheets der KAGs geben Auskunft über die Top-Holdings der Fonds, immerhin über die Top 10 Investments, also rd. 40% der Veranlagungen der Fonds. Sind diese aktuell? Nein, die Daten sind idR. mindestens 3 Monate alt, das Fondsmanagement möchte sich (verständlicherweise) nicht in die aktuellen Karten blicken lassen.

²⁷ Siehe auch: Stewart, R: 2024: Do ESG Scores Explain ESG Controversies? https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5113279

Macht sich unsere Anlegerin dann die Arbeit mit mehreren Fonds? Erstellt sie sich ein spreadsheet, um die Einzeltitel zu analysieren? Das glaube ich nicht:

1. Entweder investiert sie in den Top-Fonds, dann hat sie einen richtig guten (!) Green-Tech-Fonds mit Schwerpunkt Erneuerbare Energien, aus meiner Sicht aber keine adäquate Streuung. Ich möchte nicht wissen, wie viele Anleger:innen in den letzten Monaten die Geduld mit diesem Fonds verloren und mit (tlw. großem) Verlust verkauft haben. Das ist nicht nur schlecht für die Anleger:innen, sondern grundsätzlich auch für nachhaltige Geldanlage, denn damit wird ihr Ruf nicht besser.
2. Im besten Fall, registriert sie sich auf [cleanvest.org](https://www.cleanvest.org) und informiert sich weiter, denn es gibt auch zahlreiche hervorragende „ausländische“ Fonds und sogar ETF! Doch woher weiß sie, wie sie diese kombinieren soll?
3. Im besseren Fall kauft sie mehrere Top-Fonds, weiß nicht genau, worin sie investiert ist, hat aber eine bessere Streuung.
4. Oder sie geht in die Bank und bekommt dort möglicherweise weitere hauseigene Fonds, leider kaum Beratung.
5. Nur in den wenigsten Fällen wendet sie sich an einen Profi – denn dank AK-Tipps weiß sie ja, was nachhaltig ist:
 - Geben Sie Fonds, die nach „Artikel 9“ deklariert sind, den Vorzug, selbst wenn es derzeit nur wenige am österreichischen Markt gibt (siehe dazu Abbildung 11: Analyse des nachhaltigen österreichischen Finanzmarktes).
 - Achten Sie darauf, dass der Fonds Ihrer Wahl zusätzlich das UZ49-Gütesiegel trägt.

11.2 Umweltsiegel

Das **österreichische Umweltzeichen UZ49** (208 Fonds) ist eine richtig gute Sache und grundsätzlich (meist) auch ein adäquater Maßstab für die Nachhaltigkeit von Finanzprodukten. Doch es ist leider (wie auch das **FNG-Siegel** – 222 Fonds) ein regionales Siegel und für die meisten internationalen KAGs daher von geringer Bedeutung. Als Anlageberater möchte ich für meine Kund:innen nicht nur auf die Produkte heimischer KAGs, sondern auf alle in Österreich erhältlichen Investments zurückgreifen können. Ein europäisches Siegel (**EU-Ecolabel**) wäre daher wohl für alle – auch die großen internationalen KAGs – von Vorteil gewesen, doch leider, so hört man, wird es dieses in absehbarer Zukunft nicht geben. Zuvor möchte die EU die bestehenden Regularien aktualisieren...

Interessant ist dabei die Ankündigung des FNG, für die Zertifizierung 2026 zwei neue Kategorien einführen zu wollen: "Transition" (wird grün/nachhaltig) und "Sustainable" (ist bereits grün/nachhaltig). Diese orientieren sich an der Empfehlung, bei der weiter oben bereits erwähnten geplanten Überarbeitung der EU-Offenlegungsverordnung (SFDR) entsprechende Produktkategorien einzuführen. Mit den neuen Siegel-Ausprägungen solle "ein Beitrag zur Vereinfachung der viel zu komplexen und nicht ineinandergreifenden bisherigen Regularien geleistet werden"...

12 (Nachhaltige) Geldanlage mit Beratung

Finanz- bzw. Anlageberatung hat vielfach noch immer keinen guten Ruf. Nach einigen Skandalen in der Vergangenheit gab es zahlreiche Gesetzesänderungen und Initiativen der Landesvertretungen, welche die meisten schwarzen Schafe aus der Branche getrieben haben. Heute gibt es daher (fast) nur mehr wirklich engagierte Berater:innen, die echtes und auch langfristiges Interesse am Wohlergehen ihrer Kund:innen haben.

Woran liegt es dann, dass die Branche noch immer ein Schattendasein fristet und Geldanlage nach wie vor zum Großteil in Banken erfolgt? Ich denke, dass die Banken einerseits natürlich über wesentlich mehr Mittel für Werbung, auch wesentlich mehr Kontaktpunkte über Filialen etc. verfügen und andererseits noch immer Vertrauen („Hausbank“) genießen. Auch wenn dieses Vertrauen nachlässt und echte Betreuung zunehmend fehlt, hat so gut wie jede/r ein Girokonto und eine App oder einen Online-Zugang und somit „Kontakt“ zu einer Bank und da bietet es sich an, gleich auch über Geldanlage dort nachzudenken.

Dazu kommt, dass wir Finanzdienstleister es zu wenig schaffen, die Unterschiede zwischen Bank- und Vermögensberater:innen ausreichend zu erklären. Nur letztere haben durchgehend eine fundierte Ausbildung, eine umfangreiche verpflichtende Weiterbildungsverpflichtung und sind als Selbständige ausschließlich für und auf Rechnung ihrer Kund:innen tätig. Das macht einen großen Unterschied: Die nette Bankberaterin – sofern man noch eine hat – ist angestellt und weisungsgebunden, hat idR. nur die hausinternen Produkte zur Verfügung, egal ob diese gut sind oder nicht bzw. zu den Bedürfnissen ihrer Kund:innen passen, und sie muss verkaufen, was ihr aufgetragen wird; schließlich hat sie ihre Verkaufszahlen zu erfüllen. Ob sie ausführlich über die Wünsche und Ziele ihrer Kund:innen Bescheid weiß, ist vielfach fraglich, möglicherweise hat sie morgen einen anderen Job oder schlicht nicht ausreichend Zeit für ein Gespräch.

Die Finanzdienstleister und ihre Vertretung machen es sich auch selbst schwer. So dominieren im Veranlagungsbereich nach wie vor intransparente Provisionen die Vergütung. Anleger:innen bezahlen (verständnisvoll) Ausgabeaufschläge und akzeptieren dabei sogar, dass sie dies meist bei allen Transaktionen – auch bei Umschichtungen – tun

müssen, egal ob diese sinnvoll sind oder nicht. Dass sie darüber hinaus auch Bestandsprovisionen bezahlen, ist wohl nicht allen bekannt, schon gar nicht wie viel. Da haben auch die zahlreichen Vorschriften über Kostentransparenz nichts daran geändert. Provisionen suggerieren aus meiner Sicht meist eine weitgehend kostenlose oder zumindest wenig wertvolle Dienstleistung. Doch wo ist dann der spür- und erlebbare Unterschied zu Banken?

Mehr noch: Provisionen werden in Österreich gegenüber Honoraren sogar steuerlich bevorzugt. Für letztere fällt Umsatzsteuer an, ist also für Privatkund:innen teurer. Möglicherweise ist das der Grund, weshalb die Standesvertretung seit Jahren ein Provisionsverbot bekämpft *Augenzwinker*? „Honorar“ darf man in Österreich übrigens als Vermögensberater:in nicht verrechnen, denn dazu wäre eine unabhängige Beratung nötig, die man mit dem gesetzlich verpflichtenden Haftungsdach allerdings nicht anbieten kann. Die wenigen Berater:innen, die nicht auf Provisionsbasis verkaufen, beraten ihre Kund:innen deshalb auf Gebührenbasis...

Doch wo liegt denn nun das Wertvolle an einer Beratung? Warum sollten sich Anleger:innen überlegen, doch etwas für gute Finanzberatung zu bezahlen?

In den **Standes- und Ausübungsregeln** für gewerbliche Vermögensberater:innen ist unter § 2 die „Ethikklausel“ zu finden. Sie lautet auszugsweise:

„Sie beobachten dabei stets den aktuellen Markt und unterstützen ihre Kunden, den Wert ihres Vermögens nach ihren persönlichen Wünschen aufzubauen, zu erhalten und abzusichern. Sie bekennen sich zur persönlichen Beratung ihrer Kunden in allen Lebensabschnitten und sichern dadurch deren Lebensstandard. Die Berufsangehörigen der Gewerblichen Vermögensberatung und Wertpapiervermittler kennen den Markt und analysieren die gesamte Situation ihrer Kunden, um anschließend darauf aufbauend ein individuelles Konzept persönlich und im Interesse ihrer Kunden erstellen zu können, um damit eine gesamtheitliche Finanzplanung zu ermöglichen.“

Aus meiner Sicht sind dabei folgende Begriffe entscheidend: persönliche Wünsche, individuelles Konzept und gesamtheitliche Finanzplanung, beobachten und kennen den Markt.

Finanzen und Geldanlagen sind vielen Menschen wenig vertraut oder gar sympathisch. Die Finanzbildung in Österreich lässt leider zu wünschen übrig, weshalb viele auch zu wenige Kenntnisse haben. Andere wiederum haben oder nehmen sich zu wenig Zeit dafür. In solchen Fällen lohnt es sich besonders, sich mit einem/r Profi vertrauensvoll und gemeinsam eine finanzielle Welt (ihren Wohlstand) zu erschaffen bzw. an einer solchen zu arbeiten. Doch auch sonst werden die wenigsten Menschen jemals nach ihren eigenen Wünschen und Zielen gefragt, über die passenden Möglichkeiten zu deren Erreichung informiert, und schon gar nicht auf dem Weg dahin begleitet. Das alles sind grundlegende Bausteine der Finanzdienstleistung und beinhalten diese schon fast alle oben als entscheidend bezeichneten Begriffe.

Es geht also nicht um Tipps, wie man schnell reich werden könnte oder wo morgen die Kurse liegen könnten, sondern vielmehr um ein verständliches Erarbeiten und Erläutern von Möglichkeiten, das letztlich Kund:innen ermächtigen soll, wohlinformierte Entscheidungen zu treffen. Es geht auch um das laufende Filtern wesentlicher Informationen aus einer immer größer und lauter werdenden Wolke an Informationen. Um das Überlegen, welche dieser Informationen für welche Kund:innen wichtig sein könnten – oder eben auch nicht. Oder auch einfach nur darum, da zu sein und dabei zu helfen, in der Panik keine falschen Entscheidungen zu treffen.

Wenn das keine wertvolle Dienstleistung sein soll, was dann? Wertvolle Dienstleistungen dürfen und sollen auch etwas kosten. Gut erbracht, sind die Vorteile für Kund:innen wesentlich größer als die Kosten.

13 Das ZEPCON-Zukunft-Portfolio

Wie kann man nachhaltige Geldanlage nach all dieser Kritik und mit all den Anforderungen an Geldanlage dann doch noch gut hinbekommen? Diese Frage stelle ich mir schon lange, seit 2015 habe ich folgenden Weg gefunden:

Bei langfristiger Veranlagung, gut geplanten Meilensteinen samt Liquiditätsreserve und ausführlicher Besprechung möglicher (kurz- bis mittelfristiger) Risiken ist ein breit gestreutes Aktienportfolio für die meisten Kund:innen sehr gut geeignet. Bei besonderen Anforderungen, wie bspw. Auszahlplänen als Pensionsergänzung, kürzeren Planungshorizonten oder geringer Risikobereitschaft wird das Aktienportfolio entsprechend mit Anleihen ergänzt.

Zunächst zerlege ich den weltweiten Aktienmarkt in seine Einzelteile: Regionen, Länder, Branchen und Themen. Mit geeigneten ETF setze ich ihn dann möglichst nachhaltig wieder zusammen. ETF sind wegen der geringen Kosten und v.a. wegen der täglichen Transparenz dafür bestens geeignet. Nur wenn ich für bestimmte Branchen oder Themen keine geeigneten ETF finde, setze ich auch aktive Investmentfonds ein, immer in provisionsfreien Klassen.

Als Basis für die Zusammensetzung des ZEPCON-Zukunft-Portfolios dienen mir umfangreiche Daten zu den einzelnen Investments, sowohl finanzielle als auch ESG-relevante. Dabei kombiniere ich sie einerseits aus dem IT-System meines Haftungsdaches (FinanzAdmin) und andererseits aus CLEANVEST PRO (als Datafeed von ESG Plus) sowie aus anderen Quellen (z. B. MSCI ESG). Die finanziellen Daten werden monatlich, die ESG-relevanten Daten werden quartalsweise in einer MS-Access-Abfrage verknüpft und in einem MS-Excel-Spreadsheet einfach verarbeitbar gemacht. Die Zusammensetzung des Portfolios passe ich bei Bedarf laufend an die Marktlage an. Mit diesem spreadsheet kann ich die Allokation jederzeit auch an spezielle Anforderungen oder Vorlieben adaptieren und das Ergebnis sofort sichtbar machen. So stehen meinen Kund:innen nicht nur ganze Portfolios aus ausschließlich nachhaltigen Investments, sondern auf Knopfdruck auch detaillierte Nachhaltigkeitskennziffern sowie die regionale und branchenweise Aufteilung zur Verfügung.

Jede Veränderung an der Portfolioallokation ändert auch die Kennziffern sofort. Im Beispiel in Abbildung 19 ersetze ich „Solarenergie“, „Wasserstoff“ und „Nachhaltige Nahrungsmittel“ – Branchen, die relativ hohe CO_{2e}-Intensitäten aufweisen – durch „Windenergie“, „Kreislaufwirtschaft“ und „Bionik“ und erhalte sofort wesentlich geringere Kohlendioxidwerte für das Portfolio (die restlichen Kennziffern bleiben fast unverändert, da die ersetzten ETF einerseits ähnlich gute sonstige ESG-Werte aufweisen und andererseits die Übersicht zur besseren Lesbarkeit gerundete Zahlenwerte darstellt).

MSCI-ESG	AAA	AA	ZEPCON NACHHALTIGE FINANZEN	MSCI AC World	Differenz	
	Leader					
	A	BBB				BB
	Durchschnitt					
	B	CCC				
	Nachzügler					
CO ₂ e t/Mio (\$) Umsatz			AA	A	-26	
					-22%	
CLEANVEST	GESAMT		7,9	4,6	72%	WIRKUNG
	Anteil Unternehmen mit					
	positivem Beitrag		26%	7%	289%	
	negativem Beitrag		9%	29%	-70%	
	UMWELT		9,0	5,0	79%	
	SOZIALES		6,7	5,6	19%	
	GOVERNANCE		7,4	6,75	10%	

Gratulation zu deinem nachhaltigen Handabdruck! Dein Investment unterstützt Umwelt- und Klimaschutz, ersetzt allerdings nicht deinen alltäglichen Beitrag!

MSCI-ESG	AAA	AA	ZEPCON NACHHALTIGE FINANZEN	MSCI AC World	Differenz	
	Leader					
	A	BBB				BB
	Durchschnitt					
	B	CCC				
	Nachzügler					
CO ₂ e t/Mio (\$) Umsatz			AA	A	-46	
					-39%	
CLEANVEST	GESAMT		7,9	4,6	73%	WIRKUNG
	Anteil Unternehmen mit					
	positivem Beitrag		26%	7%	289%	
	negativem Beitrag		9%	29%	-69%	
	UMWELT		9,0	5,0	80%	
	SOZIALES		6,7	5,6	19%	
	GOVERNANCE		7,4	6,75	10%	

Gratulation zu deinem nachhaltigen Handabdruck! Dein Investment unterstützt Umwelt- und Klimaschutz, ersetzt allerdings nicht deinen alltäglichen Beitrag!

Abbildung 19: ZEPCON Nachhaltigkeitskennziffern für das gesamte Portfolio (rechts nach Veränderung)

Die folgenden Abbildungen zeigen die regionale Aufteilung sowie die Aufteilung der Branchen. Die teiltransparenten Bereiche zeigen jeweils die Werte des Aktienindexes MSCI World zum Vergleich (wo Sie sehr schön die (Über-)Gewichtung sowohl Amerikas²⁸ [Abbildung 20] als auch der „TECH“-Werte [Abbildung 21] erkennen können):

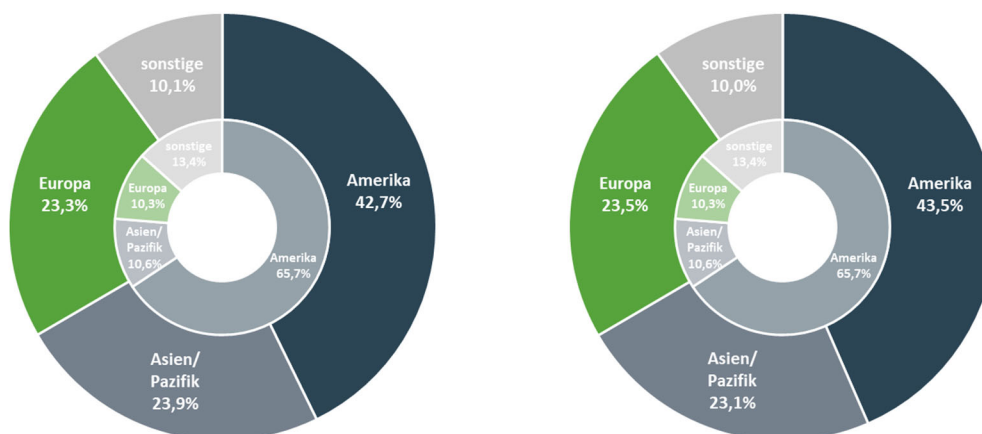


Abbildung 20: ZEPCON Darstellung der regionalen Aufteilung (rechts nach Veränderung)

²⁸ Amerika in dieser Darstellung zur besseren Lesbarkeit als Summe aus USA, Kanada, Mittel- und Südamerika

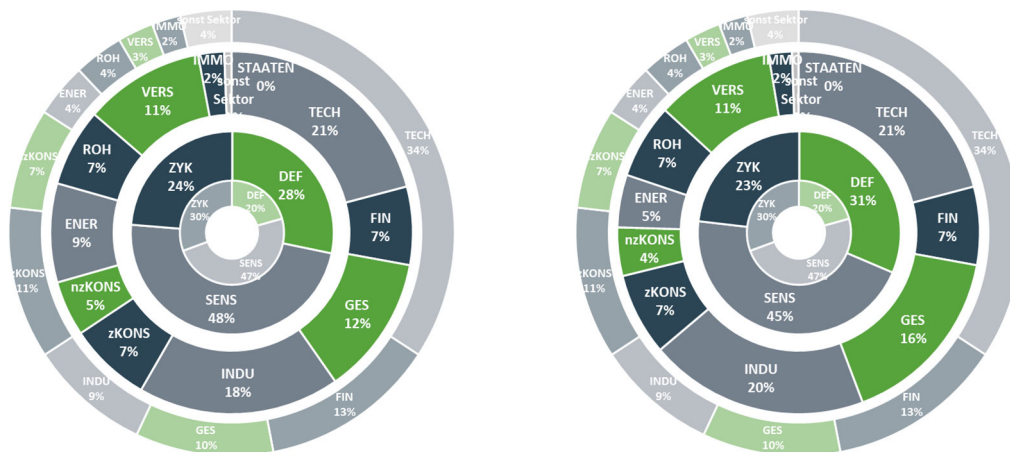


Abbildung 21: ZEPCON Darstellung der Aufteilung nach Branchen (rechts nach Veränderung)

In einem zweiten spreadsheet verwalte ich rd. 3.500 Einzeltitel aus diversen ETF und Fonds. Nur so kann ich die Zusammensetzung transparent steuern und entscheiden, ob und wie ein ETF oder Fonds zum bestehenden Portfolio passt. Im aktuellen ZEPCON-Zukunft-Portfolio befinden sich 1.306 Unternehmen aus der ganzen Welt. Der größte Anteil eines Titels beträgt gerade einmal 1,3%: das ist annähernd maximale Diversifikation. Dieses Einzeltiteltool lieferte auch wertvolle Dienste bei der Beurteilung der Impact- und Transition-Fonds und deren Eignung als Diversifikatoren (siehe auch Abbildung 25: Auszug aus dem Impact-Vergleich).

	100,000	7,50%	3,00%	7,50%	7,50%	5,00%	4,00%	7,50%	4,00%	4,00%	3,00%	10,00%	3,00%	4,00%	5,00%	3,00%	5,00%	3,00%	3,00%	3,00%	5,00%	100%	
	1.306	99,15	99,69	99,30	99,93	97,98	99,93	99,83	100,11	99,98	99,65	99,50	99,70	99,90	99,66	99,75	99,89	99,79	99,85	100,00	100,10	99,99	
Security Name																							
First Solar Inc.		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8,86	0,00	9,47	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,301%	1,301
Enphase Energy Inc.		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9,95	0,00	7,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,149%	1,149
NVIDIA Corporation		0,00	0,00	0,00	6,49	0,00	0,00	4,79	0,00	0,00	2,28	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3,30	0,00	0,00	1,014%	1,014

Abbildung 22: ZEPCON Einzeltiteltool (Top 3 Positionen Q4/2024)

Für die Erstellung eines Portfolios, die Anpassung an individuelle Wünsche, die möglichst kostengünstige Umsetzung mit transparenten ETF und die Darstellung der Nachhaltigkeitskennziffern des gesamten Portfolios verrechne ich eine „Portfolioerstellungsgebühr – PEG“ in der Höhe von 2% des investierten Kapitals. Diese wird als Agio verrechnet, d.h. von der Depotbank automatisch und umsatzsteuerfrei abgezogen. Sämtliche Umschichtungen ohne wesentliche Strategieänderung oder neue Investition sind kostenfrei.

Für die laufende Betreuung, regelmäßige Analyse, Anpassung an veränderte Ziele oder Umstände verrechne ich eine „Servicegebühr – SEG“, die ebenfalls vom investierten Kapital abhängt, zwischen 2% und 1,2% p.a. (inkl. USt) beträgt und via Lastschrift transparent von einem Girokonto abgebucht wird. So wissen meine Kund:innen genau, was meine Dienstleistung kostet und was sie bringt.

14 (Nachhaltige) Langfristige Vorsorge mit Lebensversicherungen

Lebensversicherungen nehmen traditionell einen großen Stellenwert in der Vorsorge der Österreicher:innen ein. Dabei dominierte viele Jahrzehnte die **klassische Lebensversicherung** mit ihren garantierten Werten, entweder in Form von Einmalauszahlungen oder auch lebenslangen Renten. Die Veranlagung der meist monatlichen Einzahlungen erfolgt dabei im sogenannten „Deckungsstock“ der Versicherung, der zum Großteil aus Anleihen und/oder Immobilien besteht, und daher von den Versicherungsnehmer:innen nicht beeinflusst oder ausgewählt werden kann. Die Nachhaltigkeit dieser Veranlagung kann daher nur schwer überprüft werden, im besten Fall ist das Versicherungsunternehmen Mitglied nachhaltiger Organisationen und unterwirft sich freiwillig internationalen Nachhaltigkeits-Standards und -Richtlinien. Auf Grund der Zinsentwicklungen der letzten Jahre, gewisser regulatorischer Vorschriften (u. a. bezüglich der Garantien und Veranlagung), der geringen Flexibilität und nicht zuletzt der auch im Versicherungsbereich noch immer problematischen Provisions- bzw. Kostenthematik, ist die klassische Lebensversicherung nur mehr wenig attraktiv und erzielt in vielen Fällen kaum mehr positive reale Renditen, also Renditen, die nach Abzug der Inflationsraten Gewinne ergeben.

Allerdings weisen Lebensversicherungen in Österreich auch attraktive Vorteile gegenüber Veranlagungen auf Depots auf. Einerseits kann das „**Langlebigkeitsrisiko**“ auf die Versicherungsgemeinschaft abgewälzt werden, indem die garantierten Rentenzahlungen lebenslang, und nicht nur solange noch angespartes Kapital übrig ist, ausgezahlt werden. Und andererseits sind Lebensversicherungen **von der Kapitalertragsteuer (KESt) befreit**, diese wird durch eine (in den meisten Fällen von 11% auf 4% reduzierte) Versicherungssteuer ersetzt. Selbstverständlich

bieten auch nur Lebensversicherungen die Möglichkeit, durch die Benennung von Begünstigten, **Nachfolgeregelungen auch abseits des gesetzlichen Erbrechts** zu gestalten.

Diese Vorteile führten zu einer zunehmenden Popularität der **fondsgebundenen Lebensversicherung**, bei welcher die Garantieleistung und das Ablebensrisiko in den Hintergrund und die Veranlagung im Versicherungsmantel in den Vordergrund tritt. Die Veranlagung kann dabei in Form von Investmentfonds oder ETF erfolgen und so ist diese Form der sehr langfristigen Vorsorge, je nach Fondsauswahl der Anbieter, **auch nachhaltig möglich**. Moderne Tarife bieten vielfältige Gestaltungsmöglichkeiten sowohl in der Ansparphase, z. B. freie Fondswahl, Fondsbaskets bis hin zu verwalteten Fondslösungen, Flexibilität bei Ein- und auch Auszahlungen, als auch in der Genussphase, wo es neben Einmalauszahlungen, garantierten lebenslangen Renten oder auch einer Kombination aus beiden mittlerweile auch ertragreichere Entnahmepläne aus dem weiterhin veranlagten Kapital gibt.

Fondsgebundene Lebensversicherungen stellen bei entsprechender Gestaltung eine gute Alternative oder Ergänzung zu klassischen Depots dar. Dabei gilt es allerdings darauf zu achten, dass die Fondsauswahl genauso sorgfältig auf die Wünsche, Bedürfnisse und Nachhaltigkeitspräferenzen der Kund:innen abgestimmt wird und auch die Vergütungs- bzw. Kostenthematik transparent besprochen und auf die jeweilige Situation angepasst wird. So kann man heute mit geeigneten Tarifen auch auf Basis über die Laufzeit verteilter Kosten (ungezillmert) oder auch gänzlich auf Honorarbasis beraten, nicht nur mit enorm hohen Kosten zu Beginn der Verträge (gezillmert)!

Ich setze fondsgebundene Lebensversicherungen gerne für Pensions- oder auch Kindervorsorgen ein, achte dabei allerdings neben den oben angesprochenen Vorteilen besonders auch auf das Fondsangebot und die Fondsauswahl. Diese muss die Zusammensetzung eines nachhaltigen Portfolios, ähnlich dem ZEPCON-Zukunft-Portfolio, ermöglichen, wobei natürlich die Auswahl an Fonds bzw. ETF nicht vergleichbar mit der auf einem Depot ist. Umso mehr muss die eingeschränkte Auswahl passen.

15 (Nachhaltige) Betriebliche Vorsorge

In Zeiten angespannter Staatshaushalte gewinnen die private und auch die betriebliche Vorsorge zunehmend an Bedeutung. Betriebliche (Alters-)Vorsorge (BAV) bietet – bei richtiger Gestaltung – große Vorteile, sowohl für die Unternehmen als auch für die Mitarbeitenden, in steuerlicher Hinsicht aber auch als Recruiting- bzw. Bindungsinstrument.

Als allgemein beeideter und gerichtlich zertifizierter Sachverständiger für betriebliches Vorsorgewesen liegen mir besonders **direkte Leistungszusagen** für die in Österreich besonders wichtigen klein- und mittelständigen Betriebe am Herzen. Diese sind besonders für Gesellschafter-Geschäftsführer:innen und Schlüsselkräfte interessant, allerdings noch immer zu wenig bekannt und genutzt. Die Beratung zu diesem Thema lässt vielfach zu wünschen übrig, die vorwiegend eingesetzten klassischen Lebensversicherungen sind (zu) wenig flexibel, ertragreich und auch zu wenig nachhaltig.

Dies möchte ich ändern und plane im Laufe des Jahres 2025 die Einführung eines neuartigen Konzepts in Österreich: **heute morgen - Die erste betriebliche Vorsorge, die 100% wirtschaftlich, sozial und ökologisch denkt**.

„Pensionszusagen versinnbildlichen den Gedanken langfristiger Vorsorge für die Begünstigten, erteilt durch Unternehmen, die ihrer sozialen Verantwortung als Arbeitgeber auch über die bloße Dauer der Anstellung ihrer Schlüsselkräfte hinaus nachkommen möchten. Diese Unternehmen anerkennen neben der sozialen Verantwortung auch ihre ökologische in dem Sinn, dass eine erstrebenswerte Zukunft nur auf Basis gesunder Lebensgrundlagen möglich ist. Diesen Grundsatz möchten die Unternehmen nicht nur mit ihrer generischen unternehmerischen Tätigkeit erfüllen, sondern mit derartigen Pensionszusagen auch in der aktiven Unterstützung zum Erhalt bzw. der Wiederherstellung einer enkelfitten Umwelt.“ (Auszug aus der möglichen Präambel zur Pensionszusage)

Neben der nachhaltigen Ausrichtung liegt die Besonderheit dieses Konzepts trotz seiner Komplexität sowohl in der Flexibilität, den Ertragsmöglichkeiten und auch im Gedanken des „**One-Stop-Shoppings**“, wo die Entscheidungsträger:innen zeit- und ressourcensparend einen einzigen Ansprechpartner für die Konzeptionierung und Abwicklung haben, der sich um alle Angelegenheiten kümmert: Vom Erstkontakt, den Gesprächen mit Aktuarien, Steuerberatungen, Banken und Versicherungen, bis zur Unterschrift sowie bei der laufenden Betreuung und Wartung der Verträge...

16 Die „Wirkung“ nachhaltiger Geldanlage: Impact

Sie soll möglichst groß sein, die Wirkung – der Impact – von nachhaltiger Geldanlage. Doch was ist Impact überhaupt? Schon wieder wird es kompliziert, denn auch für „Impact-Investing“ gibt es noch keine einheitliche Definition, es gibt allerdings Vorschläge zur Definition, die Sie unter „10.2 Impact-Investing“ finden.

An dieser Stelle möchte ich ein paar grundlegende Gedanken mit Ihnen teilen. Wie eingangs erwähnt, „wirkt“ Geld immer, nachhaltige Geldanlage also auch – und das auf unterschiedliche Art und Weise. Impact beschreibt ökologische und soziale Wirkungsbeiträge – positiv wie negativ, direkt und indirekt – zur Erreichung bestimmter Vorgaben und Ziele, wie die SDGs, das Pariser Klimaabkommen oder die EU-Taxonomie.

Zunächst sollte man zwischen der Aktivität und dem Impact der Investor:innen auf die Aktivität der Unternehmer:innen und dem Impact der Unternehmen, also deren Veränderungen der Welt unterscheiden. Nur weil jemand eine Aktie eines Unternehmens an der Börse erwirbt, bewirkt das noch keine unmittelbare Veränderung in der realen Welt. Dies ist eine häufig geäußerte Kritik an liquiden nachhaltigen Investments: Bewirkt das Investment eine „zusätzliche“ Wirkung?

Dazu eine Darstellung der Impacts durch die unterschiedlichen Akteure:



Abbildung 23: Der Impact von Finanzinvestitionen

In Abbildung 24 sind die Wirkungskanäle nachhaltiger Geldanlage detaillierter und schematisch dargestellt. In **Graublau** finden Sie die „Indirekten“, in **Grün** die „Direkten“ Kanäle. Von Graublau nach Grün nimmt die Wirkung zu. Es scheint einleuchtend, dass die Portfolioallokation, also dessen Zusammensetzung, weniger Einfluss auf die reale Welt hat als bspw. die aktive Ausübung von Stimmrechten auf den Hauptversammlungen von Unternehmen (Active Ownership – Engagement – Voting).

Allerdings ist bei der lediglich mittelbaren Wirkungskette des „Sekundärmarktes“ bzw. der Börse, wo wir alle idR. unsere Wertpapiere handeln (Portfolioallokation), Folgendes zu beachten: Ohne diesen Sekundärmarkt gäbe es keinen Primärmarkt, also jenen Markt, wo Wertpapiere (z. B. Aktien) erstmals gehandelt werden. Menschen investieren am Primärmarkt nur deshalb, weil sie sich darauf verlassen können, dass es einen liquiden Sekundärmarkt gibt, auf dem sie jederzeit zu einem angemessenen Preis verkaufen können (zur Verfügbarkeit s.o.)! Dies wird in der Diskussion um die Wirksamkeit von nachhaltiger Geldanlage jedoch gerne übersehen.

So ergibt nachhaltige Geldanlage schon in seiner einfachsten Ausprägung „ESG-Investing“ Sinn und wirkt auch über verschiedene Kanäle. Es ist also völlig legitim, (endlich) an den Kapitalmärkten investieren und dabei KEINE Renditen (u. a. Dividenden und Zinsen) von kontroversen oder schädlichen (braunen) Unternehmen erzielen zu wollen!

Wenn Sie allerdings (noch) mehr Impact erzielen wollen, sollte ihre Geldanlage möglichst viele grüne Merkmale lt. folgender Übersicht aufweisen:

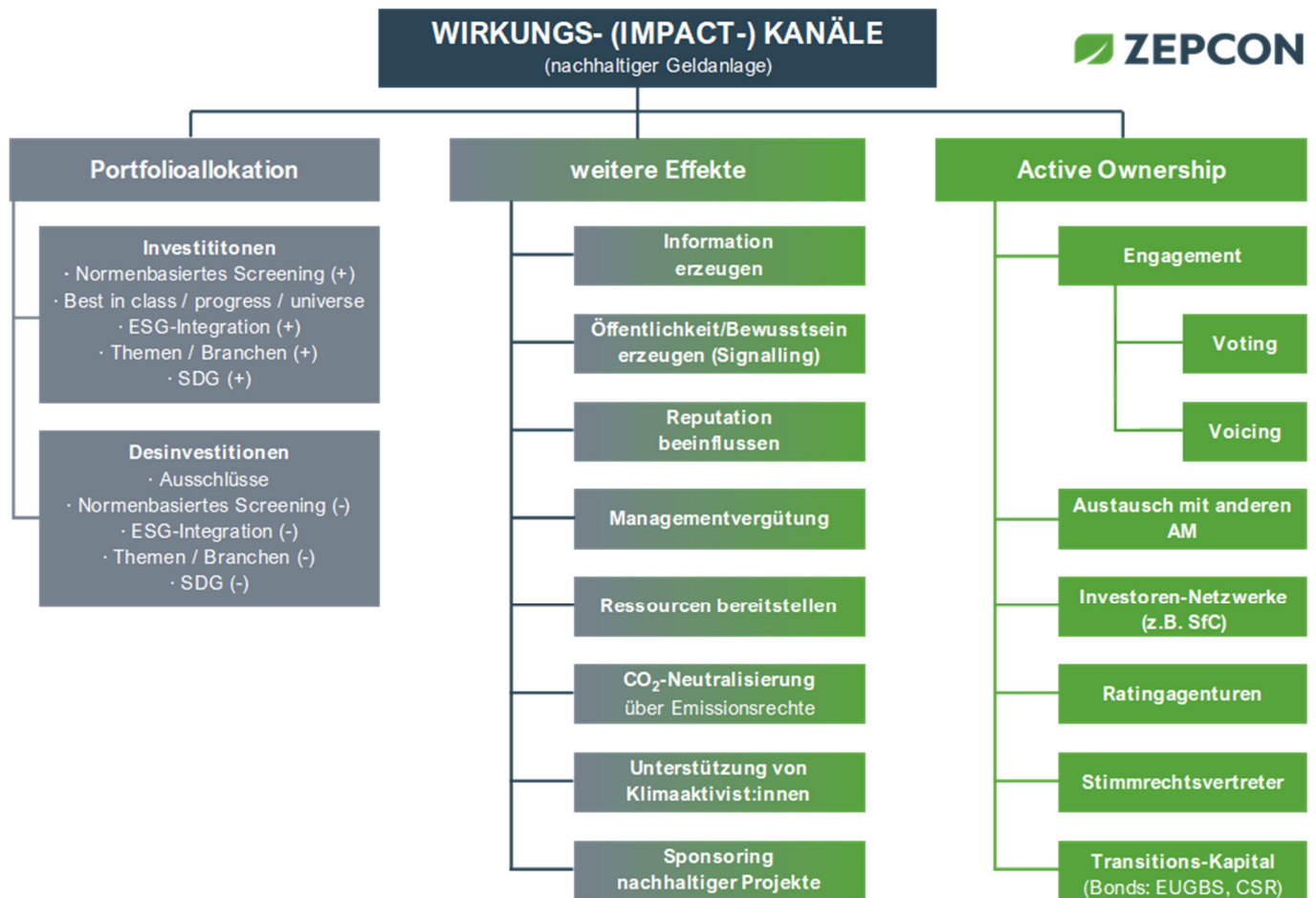


Abbildung 24: Wirkungs- (IMPACT-) Kanäle: Indirekter und Direkter Einfluss nachhaltiger Geldanlage

16.1 Portfolioallokation

Eines der Hauptargumente für die Wirksamkeit und den Einfluss nachhaltiger Investitionen besteht darin, dass Banken und Finanzinvestoren, wie beispielsweise Investmentfonds, Kapital für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten bereitstellen und so deren Durchführbarkeit ermöglichen und das Wachstum stimulieren können, während sie die Finanzierung für nicht nachhaltige Aktivitäten verweigern und diese dadurch unrentabel machen und deren Schrumpfen fördern. Dieser direkte Mechanismus, Kapital bereitzustellen und zu verweigern, wird jedoch selten funktionieren, da Unternehmen fast immer in der Lage sein werden, Kapital zur Finanzierung ihrer Aktivitäten anderweitig zu beschaffen, wenn es erforderlich ist.

Stattdessen kann erwartet werden, dass nachhaltige Investitionen in Form von Kapitalbereitstellung und -verweigerung durch nachhaltige Investoren indirekte Effekte stimulieren werden. So ist es beispielsweise möglich, dass sich die Finanzierungsbedingungen alternativer Kapitalquellen ändern, was Auswirkungen auf die Aktienkurse von Unternehmen und deren Kapitalkosten haben kann. Bei nicht nachhaltigen Unternehmen kann dies zu höheren Kapitalkosten führen und somit einen Wechsel hin zu nachhaltigerem Verhalten auslösen. Bei nachhaltigen Unternehmen kann dies zu niedrigeren Kapitalkosten führen und somit das Wachstum stimulieren. Die Auswirkungen dieser indirekten Effekte hängen vom Marktanteil nachhaltiger Investoren ab.

Die Entscheidungen von nachhaltigen Investmentfonds, Kapital bereitzustellen, werden in ihren Kapitalallokationsstrategien widerspiegelt und kommuniziert. Es gibt grundsätzlich zwei Möglichkeiten, einen Einfluss zu erzielen: Durch Investitionen in bestimmte Wertpapiere und durch Boykott oder Verkauf anderer Wertpapiere. Diese werden in Abbildung 24 als „Investitionen“ und „Desinvestitionen“ nach unterschiedlichen Strategien dargestellt. Sehr wichtige Fragen in diesem Zusammenhang sind, ob solche Strategien grundsätzlich auch den gewünschten Einfluss auf die Nachhaltigkeit von Unternehmen haben können und ob solche Auswirkungen bereits eingetreten sind.

16.1.1 Theoretische und empirische Studien zur Portfolioallokation

Um den Lesefluss an dieser Stelle nicht zu unterbrechen, finden Sie einen Überblick über theoretische und empirische Studien zur Portfolioallokation samt Quellenverweisen unter „20 Anhang zum Leitfaden“ ab Seite 49. Ich lade Sie herzlich ein, diese bei Interesse zu lesen.

16.2 Weitere Effekte

16.2.1 Information erzeugen

Es ist gut nachvollziehbar, dass die bloße Existenz von nachhaltigen Investitionen zur Generierung neuer (nachhaltigkeitsbezogener) Informationen führen kann. Die Offenlegung dieser Informationen wird zu einer breiteren Verfügbarkeit von Daten führen. Im Kontext von Investmentfonds, zielt die von der Europäischen Union installierte Offenlegungsverordnung (Sustainable Financial Disclosure Regulation – SFDR) darauf ab, die Transparenz, die Datenverfügbarkeit und die Informationskonsistenz in Bezug auf die Nachhaltigkeit aller Anlageinstrumente zu verbessern. Auch die jüngst verabschiedete CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) wird mittels verpflichtender Nachhaltigkeitsberichte für Unternehmen ab einer bestimmten Größe für erhöhte Information sorgen. Diese Verordnungen werden die Effektivität dieses Auswirkungskanals erheblich erhöhen.

16.2.2 Öffentlichkeit erzeugen (Signalling)

Die Generierung und Berichterstattung von mehr nachhaltigkeitsbezogener Information durch nachhaltige Investitionen und insbesondere Investmentfonds kann dazu führen, dass sich immer mehr Menschen der Umwelt- und sozialen Probleme sowie der Ursachen und möglichen Lösungen für solche Probleme bewusst werden. Dies könnte wiederum zu Veränderungen des persönlichen Verhaltens hin zu mehr Nachhaltigkeit führen. Darüber hinaus könnte dies die Bereitschaft der Menschen erhöhen, unangenehme politische Entscheidungen in Bezug auf Nachhaltigkeitsziele zu unterstützen oder sogar von der Politik zu fordern.

16.2.3 Reputation beeinflussen

Im Zusammenhang mit nachhaltigen Investitionen und insbesondere Investmentfonds wird zusätzliche nachhaltigkeitsbezogene Information potenziell allen Stakeholdern eines Unternehmens besser bekannt. Dies kann zu positiven oder negativen Effekten auf die Reputation von Unternehmen führen, was sich auf den Absatz ihrer Produkte und die Rekrutierung von Mitarbeiter:innen auswirken kann. Es ist bekannt, dass Rufeffekte für Unternehmen erheblich sein können. Nicht umsonst investieren viele Unternehmen große Geldbeträge in Image-werbende Maßnahmen. Auf diese Weise können auch Investmentfonds Auswirkungen auf die Rentabilität von Unternehmen, den Aktienkurs und die Kapitalkosten haben.

16.2.4 Managementvergütung

In zahlreichen Unternehmen (v.a. US-amerikanischen) ist die Vergütung des Managements an die Entwicklung des Aktienkurses gebunden. Je besser und stabiler sich dieser entwickelt, umso höher und stabiler fallen die variablen Vergütungsbestandteile (Boni etc.) aus. Wie etliche Studien dieses Beitrags belegen, kann nachhaltige Geldanlage über unterschiedliche Einflussfaktoren zu höheren Aktienkursen von „grünen“ Unternehmen führen bzw. „braune“ Unternehmen zu nachhaltigeren Aktivitäten bringen. So dürfte in vielen Unternehmen auch das Management von den Bestrebungen zu mehr Nachhaltigkeit profitieren. Besonderen Schub dürfte dieser Effekt durch die Koppelung der Vergütung an klar definierte Nachhaltigkeitsziele erfahren. Die CSRD der EU verlangt diesbezüglich ab 2024 ff eine klare nicht-finanzielle Berichterstattung in den Nachhaltigkeitsberichten der Unternehmen.

16.2.5 Ressourcen bereitstellen

Investor:innen können den Unternehmen durch das Bereitstellen von nichtfinanziellen Ressourcen wie bspw. Know-how beim Wachstum helfen. Alternativ können Unternehmen auch bei der Veränderung hin zu nachhaltigeren Geschäftsprozessen bzw. -modellen, bspw. durch die Implementierung von auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Managementsystemen, begleitet werden.

16.2.6 CO₂-Neutralisierung über Emissionsrechte

Als erste Fondsgesellschaft in Deutschland neutralisiert ACATIS Investments vollständig die Treibhausgasemissionen in ausgewählten Fonds²⁹. Dazu berechnet das Unternehmen CAP2 anhand der Emissionsdaten eines Fonds den CO₂-Fußabdruck des Fonds-Portfolios. ACATIS kauft anschließend für den Fonds so viele von einer Investmentbank entwickelten Dekarbonisierungsnotes, dass genau die doppelte Menge an Emissionen abgedeckt ist. Die eine Hälfte der europäischen CO₂-Emissionsrechte wird über einen Zeitraum von fünf Jahren an die gemeinnützige Klimaschutz-Stiftung Climate Concept Foundation gestiftet. Unter der Kontrolle von CAP2 und der Stiftungsaufsicht legt die Hamburger Climate Concept Foundation diese gestifteten Emissionsrechte für immer still. Auf diese Weise werden die Emissionsrechte effektiv und tatsächlich dem CO₂-Emissionshandel entzogen. Alle Emissionen, die die Aktionär:innen in ihrer Rolle als Eigentümer:innen der gehaltenen Firmen verantwortet, werden auf diese Weise gekappt, das Investmentportfolio von ACATIS wird damit gleichsam klimaneutral.

²⁹ <https://www.acatis.de/aktuelles/detailansicht/acatis-investment-neutralisiert-co2-emissionen-fuer-erste-fonds>

Die zweite Hälfte der Emissionsrechte verbleibt in der Dekarbonisierungsnote und soll durch Kurssteigerungen über einen Zeitraum von fünf Jahren die Kosten der Stilllegung ausgleichen. Durch die stetige Verknappung der europäischen Emissionsrechte erscheint ein Preisanstieg der Emissionsrechte mehr als plausibel.

ACATIS hat dieses Konzept im August 2022 für zwei Fonds implementiert. Bislang scheint die Rechnung aufzugehen. Wir dürfen gespannt sein, wie die Bilanz nach den ersten fünf Jahren aussehen wird.

16.2.7 Unterstützung von Klimaaktivist:innen

Nach etlichen Unterstützungserklärungen von Wissenschaftler:innen und Universitäten kündigte Alfred Platow, Gründer und Vorstandsvorsitzender der Kapitalverwaltungsgesellschaft ÖKOWORLD AG, am 02. Mai 2023 an, die Verwaltungsstrafen der Klimaaktivist:innen „Die letzte Generation“ zu 100% zu übernehmen³⁰. „Damit möchten wir ein Signal senden, wie wichtig es ist, für den Klimaschutz aufzustehen, auch wenn man sich dafür hinsetzen und festkleben muss.“

Leider wurde diese Zusage nur zwei Tage später wieder widerrufen³¹ und letztlich das Management ausgetauscht. Der öffentliche Widerstand war (noch) zu groß...

Schade, damit hätte es erstmals neben moralischer auch finanzielle Unterstützung für Klimaproteste gegeben: Die Strafgeelder für die Aktivist:innen sind eine für viele unüberwindbare Hürde. Die Klimaproteste der „Letzten Generation“ wenden sich bewusst an die Zivilbevölkerung mit dem Ziel, mehr Bewusstsein für die drängenden Umweltfragen zu schaffen (siehe auch weiter oben unter 5 Warum Nachhaltige Geldanlage?).

16.2.8 Sponsoring nachhaltiger Projekte

Eine weitere Form der Wirkungserhöhung besteht im Sponsoring von als besonders nachhaltig geltenden Projekten, die aus Teilen des Umsatzes (Management-Fee) oder Gewinnes stammen. So gehen bspw. 15% der Verwaltungsvergütung des Ethius Global Impact Fonds direkt in die Ethius Stiftung, die über ihren Stiftungsbeirat Projekte zur Bekämpfung von Armut bis zur Sicherstellung der Versorgung mit Trinkwasser unterstützt.³²

³⁰ <https://www.oekoworld.com/privatpersonen/aktuelles/news/details/die-oekoworld-uebernimmt-nachweislich-gezahlte-strafgebuehren-fuer-klimakleberinnen>

³¹ <https://www.oekoworld.com/privatpersonen/aktuelles/news/details/oekoworld-gruender-alfred-platow-statement-und-korrektur-zur-meldung-unterstuetzung-der-letzten-generation-vom-2-mai>

³² Siehe auch <https://www.ethius-stiftung.ch/>

16.3 Active Ownership

ist die verantwortungsvolle Allokation und aktive Betreuung von Vermögenswerten mit dem Ziel einer nachhaltigen, langfristigen Wertschöpfung für Kund:innen, inkl. der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren. Konkret bedeutet dies, dass

- (1) investierte Unternehmen überwacht und ein aktiver Dialog mit ihnen geführt,
- (2) Aktionärsrechte zielgerichtet ausgeübt und
- (3) im Rahmen der gesetzlichen Möglichkeiten ein Austausch mit anderen Asset Manager:innen (AM) initiiert werden soll.

16.3.1 Engagement

Es ist relativ offensichtlich, dass durch aktive Dialoge mit Unternehmen, sogenanntem **Engagement**, grundsätzlich ein Einfluss erzielt werden kann, beispielsweise durch Aktionär:innen mit hohen Anteilen an einem Unternehmen. Hierbei wird zwischen spezifischem aktivem Abstimmungsverhalten (**voting**), bspw. bei Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften, und Einflussnahme auf Unternehmen (**voicing**), z. B. durch Diskussionen oder Zusammenarbeit zwischen Aktionär:innen und Management, unterschieden. Es soll an dieser Stelle nicht unerwähnt bleiben, dass auch Engagement ein Begriff ist, der sehr schnell schwammig werden kann. So betreiben etliche Nachhaltigkeitsfonds in irgendeiner Art und Weise auch Engagement, doch daran lässt sich noch nicht erkennen wie intensiv.

16.3.2 Austausch mit anderen Asset Manager:innen

Neben dem kollaborativen Engagement können sich Asset Manager:innen (AM) auch zu allgemeinen Themen austauschen, ohne dass dabei auf ein konkretes Unternehmen fokussiert wird. Wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass gewährleistet sein muss, dass sich die AM nicht zur Stimmrechtsausübung abstimmen oder auf eine dauerhafte und signifikante Anpassung des Unternehmenszwecks hinwirken („Acting in Concert“), wobei Vereinbarungen in Einzelfällen ausgenommen sind. Dies wurde in den USA zuletzt v.a. von konservativen Kreisen stark kritisiert und als Argument für ein Verbot nachhaltiger Geldanlagen verwendet.

16.3.3 Investoren-Netzwerke

Um den Einfluss von Investor:innen v.a. gegenüber größeren Unternehmen zu erhöhen, schließen sich Kapitalanlagegesellschaften (KAGs) immer öfter auch zu **Investoren-Netzwerken** zusammen, um ihr Gewicht zu bündeln. Ein Beispiel dafür ist das europäische Netzwerk SfC – Shareholders for Change³³.

16.3.4 Ratingagenturen

Relativ neu sind auch Bemühungen einzelner KAGs, die großen ESG-Ratingagenturen über Verstöße und Kontroversen von Unternehmen zu informieren und auf eine Änderung deren Ratings hinzuwirken³⁴. Dies geschieht sehr oft durch Hinweise und Recherchen von NGOs und Investigativjournalist:innen, welche allerdings bei ebendiesen (meist riesigen US-amerikanischen Agenturen) kaum Gehör finden. Dieser neue Ansatz sollte nicht unterschätzt und v.a. auch breit unterstützt werden, denn wir alle wollen uns auf diese Ratings verlassen können, denn bei der großen Anzahl von Unternehmen, in die man investieren kann, bedarf es systematisierter und automatisierter Daten. Auch die EU-Kommission sieht eine Art Marktversagen bei Rating-Agenturen und hat mit einer neuen Verordnung – Anwendung ab Mitte 2026 – sichergestellt, dass ESG-Ratings auf klaren und konsistenten Kriterien und Methoden beruhen müssen, um so auch das Vertrauen in nachhaltige Anlageprodukte zu stärken. Ob dies ausreichen wird, um die wenigen (kleinen) europäischen Anbieter zu stärken, wird sich weisen.

16.3.5 Stimmrechtsvertreter

Ein ebenso oft unterschätztes Thema betrifft Stimmrechtsvertreter. Nur die wenigsten Fonds haben die Möglichkeit, ihre Stimmrechte für alle Unternehmen, in die sie investiert sind, selbst auszuüben. Entweder weil sie dafür zu viele Beteiligungen halten oder weil sie zu wenig interne Kapazitäten haben. Daher bedienen sich fast alle KAGs sogenannter proxy voting – Dienstleister. Auch in diesem Bereich dominieren zwei US-amerikanische Unternehmen: ISS und Glass Lewis. Dass die USA mittlerweile (leider) eigene Interessen verfolgen, die nicht unbedingt mit jenen Europas übereinstimmen, muss inzwischen allen klar sein. Denn neben der eigentlichen Stimmangabe, bereiten diese proxy advisors auch Empfehlungen dafür vor. Empfehlungen, die immer mehr durch die Größe der beiden Unternehmen und damit durch die Anzahl der Abstimmungen und deren Handhabbarkeit beeinflusst werden. So leiden oft langfristige (und damit auch nachhaltige) Zielsetzungen zu Gunsten (einfacherer) kurzfristiger.

³³ <https://www.shareholdersforchange.eu/>

³⁴ Siehe dazu bspw. Private Banker 03/2024 S. 10 ff (<https://private-banker.online/mediathek/pdf-archiv.html>)

Eine interessante Alternative stellt die schweizerische ETHOS-Stiftung dar, die mittlerweile bedeutende Mandate für die Stimmrechte großer Unternehmen des SMI (Swiss Market Index) innehat. Eine Ausweitung nach Österreich, Deutschland bzw. Europa könnte ein echter Game-Changer für nachhaltige Geldanlage sein.

16.3.6 Transitions-Kapital

stellt Mittel für die Dekarbonisierung stark emittierender Aktivitäten zu Verfügung, um heute noch braune Unternehmen auf ihrem Weg zu „Net Zero“ zu unterstützen. Siehe auch „10.3 Transition“. Die schon erwähnten Green und Social Bonds erfreuen sich zunehmender Beliebtheit, zu Recht. So berichtet die rfu research GmbH, das wohl führende Unternehmen Österreichs für Nachhaltiges Investment und Management, über eine Verdopplung des Emissionsvolumens im Vienna ESG Segment der Wiener Börse innerhalb der letzten zwölf Monate auf über 32,5 Mrd. Euro, verteilt auf 123 Anleihen, v.a. von Banken (43%), der Republik Österreich und dem Land Niederösterreich (44%) ³⁵.

16.3.7 Optimierungsmöglichkeiten von Active Ownership

WHEB schlägt in seinem Whitepaper „Stewardship“³⁶ vor, dass verschiedene Marktteilnehmer ihre jeweiligen Stärken beim Engagement besser nutzen sollten. Während aktive Manager:innen mit konzentrierten Portfolios sich auf den direkten Unternehmensdialog konzentrieren könnten, seien passive Manager:innen mit großen Portfolios möglicherweise besser geeignet, marktweite Standards zu verbessern. Große institutionelle Investoren wiederum könnten sich auf systemische Risiken und politische Rahmenbedingungen fokussieren.

16.3.8 Empirische Studien zu Active Ownership

Es gibt einige empirische Studien, die einen Zusammenhang zwischen Engagements und nachhaltigem Verhalten von Unternehmen aufzeigen. Eine Herausforderung hierbei ist, dass Daten zu Äußerungen (private Engagements, Treffen mit dem Management usw.) nicht in standardisierter Form öffentlich verfügbar sind. Dies liegt hauptsächlich an der fehlenden verpflichtenden Offenlegung solcher Daten.

Sie finden einen Überblick über empirischen Studien zu Active Ownership samt Quellenverweisen unter „20.3 Empirische Studien zu Active Ownership“. Ich lade Sie herzlich ein, diese bei Interesse zu lesen.

³⁵ <https://e-fundresearch.com/research/artikel/54201-mehr-emittenten-mehr-nachhaltige-anleihen-mehr-volumen-im-vienna-esg-segment-der-wiener-boerse>

³⁶ <https://www.whebgroup.com/assets/files/uploads/20241030-wheb-stewardship-white-paper.pdf>

17 Praxisstudie Impact- und Transition-Investing aus Berater:innensicht

Die vorliegenden Ergebnisse der Studie zu Impact- und Transition-Investing setzen sich aus verschiedenen Abfragen zusammen, die sich aus jeweils für den Autor unbeantworteten Fragen zur theoretischen Auseinandersetzung ergaben. So entstand ein iterativer Prozess mit dem Ziel, einerseits eine passende Ergänzung zum ZEPCON-Zukunft-Portfolio mit möglichst großem Impact zu finden und andererseits die Erkenntnisse eines Finanzplaners Interessierten zugänglich zu machen.

Diese Studie soll allerdings keine Werbung für bestimmte Produkte oder Anlagegesellschaften darstellen. Aus diesem Grund sind alle Daten und Übersichten anonymisiert. Ich habe auch keinerlei Zuwendungen oder Unterstützung über die Datenlieferung hinaus erhalten.

17.1 Schrittweise Entstehung

Schon Ende 2023 reifte die Absicht, eine genauere Analyse zum Impact nachhaltiger Geldanlage durchzuführen. Seit Beginn 2024 habe ich auf unterschiedliche Weise verschiedene Kapitalanlagegesellschaften (KAGs) um Antworten zu den drei Themenbereichen „Impact“, „EU Green Bond Standard (EU-GBS)“ und „Transition Investing“ gebeten.

Die erste Umfrage (Impact) erfolgte mittels Fragebogen per E-Mail an KAGs, wo ich passende Investmentprodukte kannte oder vermutete, die beiden anderen dank der Unterstützung von „investRFP.com“ online und v.a. weltweit. Ergänzt wurden diese Informationen durch vereinzelte Anfragen an KAGs, die in diversen Berichten (z. B. ECOREporter) zu den nachhaltigsten Investmentfonds genannt wurden.

Die ursprüngliche Idee wurde also immer größer und umfangreicher, so umfasst sie heute auch die Erfahrungen eines sehr interessierten jungen Mannes (meines Sohnes Vito) mit den „Tipps“ seines Vaters und den selbst recherchierten Informationen dazu.

Nachdem ich weder alle in Österreich erhältlichen Fonds bzw. Ansprechpartner dazu kenne, noch von allen angefragten Investmenthäusern Antworten bekommen habe, erhebt die Auswahl an Investments dieser Studie auch keinerlei Anspruch an Vollständigkeit.

Ich möchte mich ausdrücklich bei den teilnehmenden KAGs bedanken! Mir ist bewusst, dass die Beantwortung von ausführlichen Fragebögen einen großen Aufwand darstellt. Insbesondere dann, wenn dieser Aufwand sehr lange auf ein Ergebnis hat warten lassen und nicht auch automatisch mit großen Investmentaufträgen belohnt werden würde.

So haben sich etliche Anbieter entschieden, mangels dezidiertem Auftragsvolumen gleich gar nicht an der Umfrage teilzunehmen. Auch aus diesem Grund sind die Detailergebnisse anonymisiert.

Vielen Dank für die Unterstützung an (in alphabetischer Reihenfolge):

Alliance Bernstein	Mandarine Gestion
Aviva Investors	Nordea AM
Columbia Threadneedle	Schroder Investment Management
Ethius Invest	Steward Investors
Franklin Templeton	Triodos Bank N.V.
FutureVest	WHEB Asset Management LLP
IPConcept	

17.2 Datenanalyse

Um die Daten aus den ausführlichen Antworten der KAGs systematisch analysieren zu können, entschied ich mich, diese in einem „Raster“ eines MS-Excel spreadsheets zu erfassen, um so eine bessere Übersicht zu bekommen (siehe Anhang „21.7. Spreadsheet zur Auswertung der Fragebögen“ – Daten anonymisiert).

Schon bei der Befüllung der Tabelle war klar, dass alle Anbieter große Expertise, teils viel Erfahrung im Umgang mit Nachhaltigkeit haben, fast immer die SDG (Sustainable Development Goals der UNO), Kohlendioxidemissionen und Biodiversität berücksichtigen, mehrere ESG-Ratingagenturen bzw. Datenanbieter nutzen und meist auch eigenes ESG-Research betreiben. Dabei gibt es mitunter eigene Abteilungen mit bis zu 45 Personen.

Auch **Engagement** – eine der wichtigsten Voraussetzungen für Impact (siehe Abbildung 24: Wirkungs- (IMPACT-) Kanäle: Indirekter und **Direkter** Einfluss nachhaltiger Geldanlage) – betreiben alle, es liegen vielfach auch standardisierte Regelwerke für das Engagement vor, doch wird es nicht immer im eigenen Haus betrieben, sondern zum Teil an externe Dienstleister zur Stimmangabe auf Hauptversammlungen abgegeben³⁷. Detaillierte Engagement-Berichte findet man allerdings nur selten, meist nur relativ vage auf Unternehmensebene, obwohl die meisten mit annähernd „allen“ investierten Unternehmen Engagement betreiben!? Das ist für mich als Berater unbefriedigend.

Bei der Berücksichtigung von **Science Based Targets der SBTi** (Science Based Targets Initiative), einer Organisation, die mit Unternehmen an ambitionierten und v.a. auf wissenschaftlichen Standards basierenden Klimamaßnahmen als Ziel arbeitet, gibt es erste größere Unterschiede: So reicht der Anteil an Unternehmen, die sich zu den SBT verpflichtet haben (sofern angegeben) von lediglich rd. 9% bis zu 70%. Dies spiegelt sich am Anteil der Unternehmen wider, die Scope 3 – (CO₂) Emissionen³⁸ messen. Viele Anbieter können hierzu keine Auskunft geben, andere wiederum führen 75% an. Das sind große qualitative Unterschiede.

Dass jedes Fondsmanagement unterschiedliche Investmentschwerpunkte und -philosophien hat, war mir a priori klar, so gibt es eindeutige Unterschiede in der regionalen und thematischen Schwerpunktsetzung, der Kapitalisierung der Unternehmen, in die investiert wird und dementsprechend auch in den Benchmarks, die den Fonds als Vergleichswerte zu Grunde liegen. Der teils hohe „**Turnover**“, also die Anzahl an ausgetauschten Aktien, hat mich dann doch überrascht: bis zu 67%. Leider gibt es wenige Angaben zu den Gründen dafür, eine hohe Aktivität könnte einerseits auf „Green Window Dressing“ (siehe „7 Divergierende Ziele nachhaltiger Fonds“), aber andererseits auch auf strikte Regeleinhaltung (z. B. Verkauf von Unternehmen bei Verschlechterung der ESG-Ratings) oder schlicht Performanceoptimierung hinweisen.

Insgesamt erschienen mir nach dieser ersten Analyse die Ergebnisse noch immer zu wenig aussagekräftig. Welcher Fonds erzielte wirklich Impact und wie? Als „genuines Impact-Investment“, das auch ein Impact-Mess-und-Management-System (IMM – siehe 10.2.1 Genuines Impact-Investing) einsetzt, konnte ich bislang keinen Fonds identifizieren. Also **erweiterte ich die Analyse** um Daten, die mir bei der Beurteilung helfen sollten: ESG-Daten von CLEANVEST Pro, MSCI ESG etc. – so wie ich es mit allen Bestandteilen des ZEPCON-Zukunft-Portfolios mache. Dazu kamen Details aus den „Nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungen lt. SFDR“, Informationen, ob es auf den Anbieterwebseiten Engagement-Berichte gibt, anderen öffentlich zugänglichen ESG-Kennziffern (hier EDA: Ethisch Dynamischer Anteil, eine Kennziffer von Mountain-View Data) Finanzkennzahlen und eine **Einzeltitelanalyse** mit meinem eigenen bewährten Tool, um auch beurteilen zu können, wie sich die Fonds voneinander unterscheiden und wie gut die einzelnen Fonds zum hauseigenen Portfolio passen bzw. diese im Sinne einer weiteren Streuung ergänzen (siehe auch „6.2 Sicherheit“):

Im folgenden Auszug aus dem Impact-Vergleich stehen „ETF“ für einen nachhaltigen weltweiten „Impact-ETF“ und „WRLD“ für den MSCI World.

³⁷ Siehe dazu auch „16.3.5 Stimmrechtsvertreter“

³⁸ Siehe dazu auch „6.5.2 Weitere Entwicklung der (EU- und internationalen) Regulatorik

		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	ETF	ZEPCON	WRLD
Gesamt-Score per 18.10.2024		9,60	8,20	8,10	8,30	8,80	7,00	8,80	7,40	6,70	7,30	6,50	6,50	6,70	5,70	8,60	5,30	9,40	8,50	7,40	9,20	8,30	8,00	4,70
E	S	9,30	8,50	9,50	9,40	9,20	9,60	9,70	8,60	6,80	7,60	7,70	7,60	9,40	8,60	8,90	7,40	9,80	9,40	8,80	9,70	9,60	9,10	4,80
E	S	7,50	8,40	7,20	7,10	7,40	5,80	7,00	6,20	7,10	7,20	8,00	6,20	6,90	7,50	6,20	6,20	6,30	8,60	8,00	8,10	6,30	6,70	5,50
G	S	7,50	7,50	7,50	8,50	7,50	8,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	6,80
MSCI CO2		37,90	112,50	64,40	44,00	32,30	39,70	100,80	163,10	290,00	183,80	131,20	172,00	121,90	24,30	113,10	528,00	104,20	65,20	53,50	93,80	132,20	93,00	98,80
MSCI Risk		AA	AA	A	AA	AA	A	BBB	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	A	AA	AA	AA	AA	AA	AA	A
SFDR (EU)		9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	8	9	8	9	9	9	9	9	8	6
SFDR %		75	80	90	90	90	90	90	90	85	85	97	90	90	75	90	85	99	90	90	90	98	41	
SFDR E %		75	80	79	62	81	63	59	90	85	25	19	90	100	-	75	25	99	20	30	60	98		
SFDR S %		0	51	100	100	100	100	100	0	0	25	78	0	0	-	0	0	0	50	30	10	0		
Taxonomie %		5	49	1	0	4	0	0	0	2	2	1	5	0	0	0	0	14	2	5	12	30	2	
Engagementbericht detailliert/aktuell		ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	-	-	-	ja	-	-	-	-	ja	-	-	-	-	-	
Engagement %		97	94	71	73	40	62	90	-	96	95	62	69	-	-	-	-	81	-	-	-	98	-	
FNG									***			***						***	***					
UZ49									ja				ja											
EDA		87	100	72	75	-	74	-	93	85	88	81	96	85	78	100	74	-	-	-	-	97	-	68
Performance 1m		0,40%	0,32%	1,48%	4,18%	-1,10%	4,95%	1,54%	3,89%	2,24%	1,88%	3,11%	0,81%	3,34%	3,47%	-3,67%	13,62%	-0,33%	0,63%	1,55%	3,01%	0,60%	3,24%	2,78%
Performance 1y		29,36%	9,16%	27,37%	17,07%	15,73%	12,27%	23,42%	25,74%	18,97%	17,45%	33,07%	15,58%	32,74%	27,30%	-1,57%	27,37%	9,87%	26,09%	26,61%	17,75%	19,95%	4,32%	31,37%
Performance 3y		11,10%	-6,16%	17,04%	12,25%	-	0,13%	-	4,69%	10,84%	1,90%	27,74%	13,41%	16,11%	31,90%	-28,25%	16,03%	-8,31%	-16,78%	-3,84%	-3,84%	-1,87%	25,87%	26,09%
Performance 5y		9,52%	-	70,85%	54,54%	-	25,75%	-	78,23%	-	-	-	66,13%	-	-	55,43%	-	28,85%	-	-	36,01%	-	47,68%	84,06%
Volatilität (max.)		12,76%	15,28%	14,80%	12,50%	12,88%	11,99%	12,44%	13,77%	19,14%	14,35%	15,52%	16,46%	15,95%	11,92%	23,52%	23,83%	17,24%	12,36%	11,65%	18,75%	17,73%	12,00%	14,88%
max. Verlust		-21,86%	-27,83%	-29,33%	-26,34%	-16,87%	-25,01%	-7,51%	-26,98%	-54,09%	-23,69%	-24,15%	-31,47%	-30,95%	-12,24%	-39,14%	-34,40%	-35,16%	-22,28%	-18,68%	-31,81%	-34,61%	-19,70%	-34,07%
laufende Kosten		1,80%	1,40%	0,55%	0,94%	0,65%	0,92%	1,05%	0,27%	1,14%	1,73%	0,90%	0,90%	1,00%	0,85%	1,04%	1,26%	1,03%	1,10%	0,76%	1,85%	0,55%	0,44%	0,20%
Währung		EUR	EUR	USD	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	USD	EUR	USD	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	USD	USD	USD
ANZAHL Positionen		30	50	37	64	44	55	36	54	59	60	45	38	37	98	47	41	26	35	53	40	100	1.367	1.214
NICHT in ZEPCON zukünftig enthalten		9	17	16	45	39	31	14	25	24	12	12	12	9	30	13	34	4	18	12	11	0	-	533

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	ET	ZEPCON	WRD
First Solar Inc.	3.53	1.87	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.29	0.00	0.00	0.00	1.26	0.00	0.00	3.22	0.00	3.51	0.00	0.00	3.87	0.00	1.30	0.04
Enphase Energy Inc.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.56	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.68	0.00	0.00	0.00	1.62	0.00	0.00	1.15	0.02
NVIDIA Corporation	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.17	0.00	0.00	3.89	0.00	4.19	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	4.99	0.00	0.00	1.01	4.65
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co.	0.00	0.00	0.00	1.82	0.00	3.86	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.45	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.82	0.00
Vestas Wind Systems A/S	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.63	2.50	0.00	0.00	2.26	0.00	0.00	4.50	0.00	3.50	0.00	2.78	0.00	0.85	0.89	0.04

[illegible]

Abbildung 25: Auszug aus dem Impact-Vergleich

Diese **Übersicht** (Abbildung 25 [links](#)) zeigt, dass zwar **nicht alle Fonds ein gutes ESG-Gesamtrating** nach CLEANVEST (Score ≥ 7 , grün markiert) aufweisen, jedoch bis auf einen (plus WRLD) **alle gute Umweltratings (E) und**, falls vorhanden, auch einen **hohen EDA**. Die Ratings für Soziales/Gesellschaft (S) sind bei mehreren Fonds, so wie auch in meinem Portfolio, nicht optimal, doch durchgehend höher als im Weltaktienindex.

CLEANVEST	d (20)
Gesamt	7,70
E	8,78
S	7,15
G	7,60
EDA	84,50

Abbildung 26: Durchschnitt der CLEANVEST-Ratings und des EDA aller 20 untersuchten Fonds

Update: Die ESG-Ratings von Fonds #8 wurden im Dezember 2024 von CLEANVEST stark herabgestuft: **Gesamt** von 7,4 auf 6,2 – **E** von 8,6 auf 6,5! Die Anzahl an Unternehmen hatte sich von 54 auf 77 erhöht, u. a. um gemischte Stromerzeuger und aus dem Gassektor. Die Reaktion der Fondsgesellschaft auf meine diesbezügliche Rückfrage erfolgte prompt und lautete: „Die Anzahl an Positionen wurde wieder auf 62 reduziert, die von CLEANVEST schlecht bewerteten Unternehmen wären lt. internem Rating von Morningstar Sustainalytics allesamt sehr gut bewertet.“ Dies zeigt einmal mehr, dass Ratingagenturen unterschiedlich bewerten und aus meiner Sicht auch, dass die Ratings am besten im Zeitverlauf und nicht nur stichtagsbezogen betrachtet werden sollten.

Die **CO₂-Intensitäten** nach MSCI ESG (CO_{2e}-Emission in Tonnen pro \$ Mio. Umsatz; Durchschnitt aller 20 Fonds: 123,79) liegen **teils weit auseinander**, **zwei Fonds** weisen sogar **weit überdurchschnittliche Werte** auf. Könnte dies ein Hinweis auf echte Transition-Investments sein?

Fast **alle klassifizieren sich** nach SFDR Art. 9, nur zwei Fonds nach Art. 8 (so wie mein Portfolio rechnerisch) – also alle **als nachhaltig**. Sie wiesen auch alle durchgehend **hohe Anteile an nachhaltigen Investments lt. SFDR** auf. Spannend wird es bei den Anteilen an **taxonomiekonformen Investments**: Hier reichen die Anteile **von 0% bis 49%**.

	d (20)
SFDR %	88,06
Taxo %	5,05

Abbildung 27: Durchschnittlicher Anteil an Investments nach SFDR und Taxonomie aller 20 untersuchten Fonds

Nicht bei allen Fonds sind detaillierte **Engagement**-Berichte zu finden, der Anteil der Unternehmen, mit denen Engagement in irgendeiner Form betrieben wird, weicht doch erheblich voneinander ab; die Werte liegen (falls zugänglich) zwischen 40% und 97%. Das sind doch erstaunlich große Unterschiede für Impact-Fonds.

An **Nachhaltigkeitssiegel** weisen 5 Fonds ein FNG-Siegel (alle mit drei Sternen) und 3 ein österreichisches Umweltzeichen UZ49 auf; zwei Fonds können beide vorweisen. Nachdem die vorliegende Auswahl an Fonds überwiegend von internationalen KAGs stammt, unterstützt die geringe Anzahl die Aussage, dass diese Umweltlabels in erster Linie für lokale KAGs am lokalen Markt interessant sind.

Die **finanziellen Kennziffern** weichen naturgemäß je nach Investmentsschwerpunkt ab. An den Unterschieden kann man relativ gut erkennen, welche Fonds schwerpunktmäßig in „Erneuerbare Energie“ investieren, jene Branche, die in den letzten Jahren wohl am meisten unter den stark gestiegenen Zinsen (u. a.) gelitten hat.

Sehr spannend finde ich die unterschiedliche **Anzahl an Positionen** in den Fonds. Diese reichen von 26 bis 98 (der Durchschnitt beträgt 47) und zeigen damit die teils völlig unterschiedlichen Definitionen von (strenger) Nachhaltigkeit. Ich möchte an dieser Stelle noch einmal auf die **Problematik der Streuung** in Kapitel „6.2 Sicherheit“ hinweisen. Fonds mit einer sehr geringen Anzahl an Positionen sind aus meiner (!) Sicht als alleinige Investments ohne weitere Beimischungen für die meisten Privatanleger:innen wenig geeignet. Dies kann man auch an der Ausrichtung des ZEPCON-Zukunft-Portfolios mit mehr als 1.300 Titeln erkennen: Trotz dieser extremen Diversifikation erziele ich durchwegs ausgezeichnete ESG-Kennziffern, ein USP dieser Strategie.

Die „NICHT in ZEPCON-Zukunft enthaltenen Positionen“ zeigen jene Aktientitel, die in meinem Portfolio nicht vorkommen und sind damit ein recht guter Indikator dafür, wie sich die einzelnen **Fonds als Beimischung** zum ZEPCON-Zukunft-Portfolio eignen: Je größer (v.a. im Verhältnis zur gesamten ANZAHL Positionen), umso besser.

Mit der **Einzeltitelanalyse (Abb. 28 Mitte)** kann ich erkennen, wo die Schwerpunkte der Fonds liegen und wie stark diese gewichtet sind. Die größte Position im ZEPCON-Zukunft-Portfolio war Ende 2024 First Solar Inc mit einem Anteil von 1,30%, wohingegen bei einigen Fonds die Top-Anteile auf 8 bis 9%, im Extremfall sogar auf 13,86% (!?), steigen. Werte über 10% halte ich für problematisch.

Die Übersicht „**Kontroversen**“ (**Abb. 28 rechts**) soll die Anzahl an kontroversiellen Unternehmen zeigen, ohne die Details wirklich erkennbar zu machen. Die **Länge der Spalten** ist aus meiner Sicht schon aussagekräftig genug, denn ich bezweifle, dass Privatanleger:innen gerne eine große Anzahl an Unternehmen mit negativen Effekten im Portfolio haben möchten.

17.3 Ergebnisse der Praxisstudie

Die umfangreiche Auswertung der Abfragen samt Ergänzung durch weitere Daten ergibt, dass **so gut wie alle Fonds hervorragende Nachhaltigkeitsfonds sind**. Es geht hier jedoch um die Frage, ob die analysierten Fonds systematisch größeren Impact erzielen (können) als klassische ESG-Investments und daher eine sinnvolle Ergänzung zu ebendiesen darstellen. Zunächst ist festzuhalten, dass **keiner der analysierten Fonds ein genuines Impact- oder Transition-Investment nach vorliegender Definition** darstellt.

Die regulatorischen Vorschriften für Publikumsfonds verhindern offenbar, dass Aktienfonds die strenge Definition für genuines Impact-Investing zur Gänze erfüllen können. Der Gedanke, maximalen Impact mit **Transition-Investments** erzielen zu können, scheint derzeit von den KAGs auch (noch) als wenig attraktiv gesehen zu werden. **Kein einziger analysierter Investmentfonds entspricht der Idee**, ausschließlich in Unternehmen investieren zu wollen, die „grün“ werden wollen, es aber noch nicht sind.

Es stellte sich heraus, dass die Bezeichnungen von Fonds sehr unterschiedlich interpretiert werden können. Jene die „**Transition**“ im Namen führen, haben mit den hier vorgestellten Transition-Investments nicht viel zu tun, vielmehr wollen sie von ebendieser profitieren oder bestenfalls diese auch „unterstützen“. Dies erklärt auch die bereits unter „6.5.1 Regulatorik mühsam, aber wohl notwendig und trotzdem (noch) nicht ausreichend“ angeführte aktuelle Vielfalt an Fondsamen.

Alle Anbieter geben an, **Impact** erzielen zu wollen, wenden dabei allerdings unterschiedliche Strategien sowie Maßstäbe bzw. Metriken an und berichten auch unterschiedlich transparent darüber.

So unterscheidet sich zunächst die **Portfoliostruktur**. Die Möglichkeiten zur Einflussnahme durch Active Ownership hängen von der **Größe der Unternehmen** im Portfolio ab: Fonds mit hohem Impact investieren also vorwiegend in Small oder Mid Caps. Auch bei der **Anzahl an Unternehmen** im Portfolio setzen die Assetmanager:innen auf unterschiedliche Strategien, so reicht diese von 26 bis 98. Natürlich könnte die Anzahl auch von der Größe der KAGs bzw. der Anzahl an Mitarbeiter:innen in dedizierten ESG-Abteilungen abhängen, doch scheint es einleuchtend, dass der Dialog mit weniger Unternehmen intensiver (und wirkungsvoller) ausfallen wird als mit vielen. Die **Auswahl der Unternehmen**, v.a. im Hinblick auf die (positiven) Beiträge ihrer Geschäftsmodelle (das SDG-A-Alignment) im Gegensatz zur reinen ESG-Betrachtung, die ja überwiegend eine Outside-In-Risiko-Betrachtung darstellt, stellt klarerweise ein weiteres Kriterium für den Impact dar.

Die Ausübung von sowie die Berichterstattung über **Active Ownership** weicht ebenfalls in mehreren Dimensionen ab. Alle KAGs betreiben lt. ihren Angaben Engagement. Doch schon der **Anteil an Unternehmen, mit denen aktiv interagiert wird**, weicht z.T. erheblich ab und liegt – wenn offengelegt – zwischen 40 und 97%. Die meisten Fonds setzen auf ein **standardisiertes Regelwerk für ihr Engagement**, das auch **unterschiedlich offen kommuniziert** wird. Die **Ausübung der Stimmrechte** erfolgt meist über Dienstleister („um an allen Abstimmungen teilnehmen zu können“). **Detaillierte Engagementberichte** sind eher selten bzw. die Ausnahme, oft nur auf Ebene der KAGs, jedoch meist nicht auf Fondsebene.

Das **kollaborative Engagement** reicht von Zusammenschlüssen in aktiven Netzwerken, wie z. B. SfC-Shareholders für Change, über eher informative internationale Organisationen (PRI) bis hin zu gar keiner Zusammenarbeit. Je aktiver und intensiver die Mitarbeit in Netzwerken ist, umso größer ist meist auch der Impact abseits der direkten Investments. So gibt es mittlerweile sogar Initiativen, die großen ESG-Rating-Anbieter, fast ausschließlich US-amerikanische Unternehmen, zu mehr Transparenz und rascheren Reaktionen auf Verstöße anzuhalten, sowie auch Bemühungen, mehr KAGs für europäische, statt US-amerikanische, Stimmrechtsvertreter zu gewinnen.

Eher neu und auch noch wenig verbreitet ist die **direkte Unterstützung nachhaltiger Projekte** aus Teilen des Umsatzes bzw. der Managementvergütung. Auch auf diese Weise kann zusätzlich Impact erzielt werden.

Interessanterweise geben die **Beschreibungen zur Anlagestrategie** auf den einfachen **Factsheets** der Anbieter recht gut Auskunft über die tatsächliche nachhaltige Ausrichtung der Fonds. Wenn man genau liest, kann man schon im ersten Satz erkennen, was im Vordergrund steht. Für die meisten Fonds ist das nach wie vor „to increase the value“, „to grow your investment“, „der Fonds zielt darauf ab, den Wert Ihrer Anlage langfristig zu steigern“ oder „strebt langfristiges Kapitalwachstum an“. Erst in Folge wird ergänzt „indem er in Unternehmen investiert, die mit ihren Produkten und Dienstleistungen positive nachhaltige Ergebnisse für die Umwelt und/oder die Gesellschaft erzielen“, „invests in high-quality companies which are positioned to contribute to, and benefit from, sustainable development“ oder „und fördert damit die Entwicklung...“.

Es gibt allerdings auch welche, die „über Investitionen in ausgewählte Unternehmen und aktiven Dialog einen nachhaltigen Wandel von Unternehmen anstreben“, „der Fonds investiert in Unternehmen, die positive Beiträge zu den Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen leisten“ oder „Unternehmen zu identifizieren, die den Wandel zu mehr Nachhaltigkeit tragen und deren Wachstumsdynamik für Kapitalanleger einfangen“.

Ich möchte an dieser Stelle noch einmal auf Kapitel „7 Divergierende Ziele nachhaltiger Fonds“ hinweisen und betonen, dass Rendite zu Kapitalanlagen gehört. Es ist allerdings im Kontext dieser Analyse ein Unterschied, ob Fonds nachhaltige Ziele aktiv erreichen bzw. unterstützen oder ob sie von diesen in erster Linie profitieren möchten: „Companies which are positioned to contribute to, and benefit from, sustainable development“...

Mein Ziel, eine passende **Ergänzung zum ZEPCON-Zukunft-Portfolio** mit möglichst großem Impact zu finden, erwies sich als mühsamer als zunächst gedacht. Auch hier zeigt sich wieder einmal, dass eine Flut an Informationen nicht unbedingt zu mehr Erkenntnisgewinn führt, v.a. wenn diese Informationen nicht unmittelbar vergleichbar und naturgemäß eher anpreisend sind. Dies trifft in der Praxis natürlich umso mehr auf Privatanleger:innen zu, die allzu oft von „verpflichtenden“ Offenlegungen erschlagen werden und die wesentlichen Informationen kaum mehr erkennen können. So verstehe ich nicht, wieso die „Anhänge zur SFDR“ viele Seiten Informationen enthalten müssen, wo doch die wesentlichen Informationen übersichtlich auf einer Seite dargestellt werden könnten.

Erst die Filterung und Strukturierung der wesentlichen Informationen lies einen ersten Vergleich zu. Eine tiefergehende Analyse erforderte allerdings zusätzliche Daten (Einzeltitelaufstellungen und ESG-Ratings), die einerseits meist nicht öffentlich bzw. nur auf Anfrage oder andererseits nur für Profis und gegen Bezahlung verfügbar sind.

Nur so konnte ich letztlich jene Investmentfonds finden, die meinen Anforderungen an Impact-Investing entsprechen und auch zu meinem Portfolio passen bzw. dieses sinnvoll ergänzen:

#1 ist ein kleiner (rd. € 8,75 Mio.) stark auf die SDG (v.a. Soziales/Gesundheit) ausgerichteter Fonds mit dem Fokus auf Mid- und Small-Caps. Die Anzahl an Unternehmen ist mit 30 sehr klein, lt. Fondsmanagement der strengen Selektion der „nachhaltigsten“ Unternehmen geschuldet. Die ESG-Kennzahlen sind sehr gut, Engagement wird mit fast allen Unternehmen betrieben, Berichte dazu liegen vor. Leider weist der Fonds aktuell keine Steuerdaten aus und ist daher in Österreich nicht verfügbar. Eine CleanShare-Klasse fehlt leider auch.

#2 ist ein (noch) relativ kleiner Fonds (rd. € 10,5 Mio.), der nach an einem Index investiert, der 50 besonders nachhaltig orientierte Unternehmen aus sieben zukunftsrelevanten Handlungsfeldern der SDG umfasst. Die ESG-Kennzahlen sind gut, der Fonds wurde mit dem österreichischen Umweltzeichen UZ49 ausgezeichnet. Engagement wird mit fast allen Unternehmen betrieben, Berichte dazu liegen vor. Besonderheiten: 1) Über eine Stiftung erfolgt ein Sponsoring besonders nachhaltiger Projekte 2) Über das Netzwerk SfC Shareholders for Change wird versucht, die Ratings der großen Agenturen zu verbessern 3) Mit einer Initiative zum Wechsel der Stimmrechtsvertreter – weg vom US-amerikanischen Duopol hin zu europäischen – wird versucht, mehr Nachhaltigkeit in die Engagementaktivitäten zu integrieren. Der Fonds ist auch als Insti-Tranche (provisionsfrei) verfügbar.

#8 ist ein relativ großer (rd. € 380 Mio.) Fonds mit einer ausgewogenen Mischung an nachhaltigen, eher großen, Unternehmen vieler Branchen. Die ESG-Kennzahlen sind gut, eine Änderung der Ratings wurde prompt und transparent erläutert. Das Factsheet enthält enthält viele nachhaltigkeitsbezogene Informationen. Der Fonds wurde mit dem österreichischen Umweltzeichen UZ49 und dem FNG-Siegel (3 Sterne) ausgezeichnet. Die KAG ist Mitglied im Netzwerk SfC Shareholders for Change. Das Engagement bzw. die Berichte darüber sind allerdings ausbaufähig. Der Fonds ist als CleanShare-Klasse verfügbar.

#17 ist ein mittelgroßer (rd. € 45 Mio.) Fonds mit einer konzentrierten Auswahl (26 Positionen) an SDG-aligned Unternehmen. Die ESG-Kennzahlen sind sehr gut, Engagement wird intensiv betrieben, Berichte dazu liegen vor. Die KAG beschäftigt sich erkennbar schon lange und intensiv mit Active Ownership. Der Fonds ist derzeit nicht in AT registriert, eine CleanShare-Klasse würde vorliegen. Leider weist der Fonds eine große Überlappung mit dem ZEPCON-Zukunft Portfolio auf und scheidet daher als Ergänzung aus.

18 Praxisstudie Impact- und Transition-Investing aus Privatanleger:innensicht

Meine Familie bemerkte sehr rasch, dass ich mit einem neuen „Projekt“ beschäftigt war und v.a. mein Sohn, Vito, wurde dabei neugierig. Als Student des Masterlehrgangs „Erneuerbare Energie“ an der FH Technikum Wien interessierten ihn die ersten Teilergebnisse sehr. Ich konnte ihn rasch davon überzeugen, Teil dieser Arbeit zu werden, also bat ich ihn, seine eigenen Recherchen auf Basis meiner Auswahl an Fonds zu betreiben.

Seine ersten Ergebnisse machten mir klar, dass „nachhaltige Geldanlage“ sehr unterschiedlich interpretiert werden kann. Wie für wahrscheinlich sehr viele private Anleger:innen, bedeutete sie für ihn zunächst Investitionen in Unternehmen, die sich mit „erneuerbarer Energie“ beschäftigen. Mit diesem „Bias“, also „voreingenommener Tendenz“, kürte er recht rasch seine Favoriten und war zunächst überrascht, als ich ihm mitteilte, dass meine Arbeit einen anderen Schwerpunkt, nämlich den Impact von nachhaltiger Geldanlage in ihrer vollen Breite, hätte. Dies musste ich ihm zunächst schon erklären, auch dass es nicht ausschließlich um Erneuerbare gehen würde, oder was ich mit „Transition-Investments“ meinte etc. Es ist ein erheblicher Unterschied, ob Investments – womöglich in „braune“ Unternehmen – die Transition ermöglichen oder unterstützen sollen, investieren oder ob sie von dieser Transition profitieren wollen.

Die Ergebnisse seiner Recherche unterscheiden sich von meinen v.a. darin, dass er nicht auf standardisierte (ESG-) Kennziffern zugreifen konnte. Sein Befund, dass es schwierig wäre, an informative Daten zu kommen, entspricht aber weitgehend meinem eigenen.

Danke, Vito, für dein Interesse und v.a. für deine wertvollen Einblicke als Anleger!

Die **Zielsetzung** lautete: Vito erbt € 100.000,-. Er möchte dieses Geld nachhaltig, mit möglichst großer Wirkung (Impact), veranlagen. Er hat auch gehört, dass man neuerdings die Transition unterstützen kann, indem man in Unternehmen investiert, die aktuell noch „braun“ sind, um sie auf dem Weg „grün“ zu werden zu unterstützen. Vito bekommt dazu von „einem Bekannten“ eine Liste mit 20 „besonders nachhaltigen“ Investments.

Die **Fragestellung** war: Wie würde Vito seine € 100.000,- investieren? Dazu sollte er auch folgende Teilfragen für die gelisteten Fonds beantworten:

- Welche Informationen findet Vito zu den einzelnen Fonds betreffend "Impact" bzw. "Transition"? Quellen?
- Wie definieren die Anbieter "Impact" bzw. "Transition"?
- Wie stellen die Anbieter sicher, dass Impact erzielt bzw. die Transition unterstützt wird? Wie machen diese das?
- Messen die Anbieter diese Ziele? Und wenn ja, wie?
- Entsprechen die einzelnen Investments den eigenen Zielvorstellungen?
- Kann Vito die "Nachhaltigkeit" der Investments anhand der Infos beurteilen? Wenn ja, wie? Welche Infos etc.
- Würde Vito in einzelne, mehrere oder alle Investments investieren?

Das detailliert ausgearbeitete Spreadsheet dazu finden Sie im Anhang unter „21.8 Spreadsheet zur Auswertung der Fragestellung aus Privatanleger:innensicht“. Dabei geht es weniger um die Details als vielmehr um das bemerkenswerte Ergebnis:

So bemängelt er bei etlichen Fonds die **Verfügbarkeit von Informationen bzw. Unterlagen**: „# xx bietet nur bedingt Informationen über ihre Fonds an. So erhält man als "professionelle:r Anleger:in" zwar Zugang zu etwaigen Dokumenten wie Fact Sheets und KIDs, muss aber um auf weiteres generelles Informationsmaterial zu kommen entweder auf die amerikanische Variante der Website wechseln (bei der keine fondsspezifischen Infos zu finden sind), oder Alternativen wie finanzen.net, Morningstar und Financial Times verwenden, um auf alle relevanten Themen Zugriff zu bekommen.“

Auch die **Investmentauswahl** einzelner Fonds wird kritisiert: „Über CLEANVEST fallen Investments in ESG-untypische Unternehmen auf: So sind beispielsweise niedrige bis mittlere Investments in Kohle, Öl/Gas und Atomenergie zu finden.“

„Ich verstehe nicht, wieso in Unternehmen investiert wird, die vorwiegend Aktivitäten traditioneller Industrien aufweisen, die nur bedingt mit den Zielen von „Impact“ und „Transition“ vereinbar sind. Sofern sich beispielsweise das Kerngeschäft von xx (v.a. durch Farm Equipment und Fahrzeuge) nicht ändert, kann deren Herstellung noch so "grün" sein, das Unternehmen wird dadurch in meinen Augen nicht automatisch sustainable.“

„Der Auswahlprozess ist wie bei fast allen anderen Fonds auch eigentlich die Grundlage für die Beurteilung der Nachhaltigkeit der Investments.“

Bei der **konkreten Auswahl der Fonds** verlangt Vito einerseits eine **nachhaltige Ausrichtung**:

„Wenn ich mich entscheiden müsste, würde ich in einen 50/50-Mix aus # 8 und # 17 investieren. Beide Fonds entsprechen am ehesten meiner persönlichen Vorstellung von Nachhaltigkeit und schaffen es, diese Ziele auf eine Weise zu verfolgen, die überzeugend genug ist, um das Label "nachhaltig" zu verdienen.

Fonds # 8 spricht mich an, weil er Unternehmen fördert, die aktiv Lösungen für den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft bieten. Dabei legt er einen klaren Fokus auf die ökologische und energetische Transformation, was meiner Ansicht nach zentral für eine nachhaltige Zukunft ist.

Fonds # 17 beeindruckt mich ebenfalls, da er gezielt auf Umweltlösungen setzt und Unternehmen auswählt, die nicht nur finanziell robust, sondern auch in ökologischen und sozialen Bereichen wegweisend sind. Dieses Engagement für Impact-Investing entspricht meiner Vorstellung, wie Investitionen die Welt positiv beeinflussen können.“

Doch nachhaltige Ausrichtung alleine genügt nicht, die **finanzielle Rendite** muss für ihn ebenso passen:

„Ich würde mich auch an diese Fonds halten, da sie eine ausgewogene Balance zwischen Nachhaltigkeit und finanzieller Rendite bieten. Während einige Fonds mit besseren Nachhaltigkeitsratings oder ambitionierteren Klimazielen aufwarten, geht dies häufig auf Kosten des Ertrags. In vielen Fällen weisen diese Fonds eine negative oder stark begrenzte Rendite auf, was für mich nicht in Frage kommt. Letztlich handelt es sich um Investments, die nicht nur ökologischen und sozialen Mehrwert schaffen, sondern ihren Wert auch langfristig gegenüber der Inflation halten sollen.“

Für meine Beratung sind das wertvolle Hinweise. Zu klären wäre aus meiner Sicht, wie hoch die Renditeerwartung nun tatsächlich ist und welche Zeiträume genau gemeint sind („Wert langfristig gegenüber der Inflation halten“).

Das Ergebnis zeigt jedoch sehr schön, dass **nachhaltige Geldanlage für Privatanleger:innen ohne Unterstützung durch Expert:innen kaum bewältigbar, jedenfalls sehr aufwändig und mühsam** ist.

19 Sustainable Finance und ESG als Chance

Derzeit wird viel über die Herausforderungen und Regularien zu nachhaltiger Geldanlage gesprochen – siehe auch „Omnibus-VO“³⁹. Es ist zu hoffen, dass adaptierte Regeln und auch künstliche Intelligenz zu mehr Transparenz und Informationen beitragen. Die u. a. als Ergebnis dieser Studie präsentierten Vorschläge zur einheitlichen Ergänzung von Factsheets und die Bereitstellung von Details zu den Investments würden dabei schon enorm helfen.

Vielleicht sollten wir den Blickpunkt aber noch mehr verändern und uns eine neue Definition für ESG überlegen:

Enable Sustainable Growth

Die Idee ist einfach: ESG sollte nicht das Ankreuzen von Kästchen, die Festlegung von Prozentsätzen etc. sein, sondern vielmehr realen und nachhaltigen Fortschritt in all unseren Lebensbereichen ermöglichen.

„Der Wachstumsgedanke bestimmt nicht nur unsere Wirtschaft und Finanzen, sondern auch unser Leben und unser gesellschaftliches Narrativ schon sehr lange. Wachstum verspricht ein besseres Leben, eine bessere Zukunft. Allerdings ist der unbegrenzte Verbrauch von Materie auf einem begrenzten Planeten mit begrenzten natürlichen Ressourcen nicht möglich.“ In seinem Buch „Die Faltung der Welt“⁴⁰ beschreibt Anders Levermann, wie es ohne Verbote und Verzicht dieses fundamentale menschliche Prinzip, nämlich Wachstum, geben könnte, ohne dass wir Menschen und die meisten anderen Arten daran zu Grunde gehen. Mit der „Faltung der Welt“, mit fixen Grenzen, auf die wir Menschen uns weltweit einigen: Kein fossiler Kohlenstoff mehr, Null-Rohstoffabbau, Begrenzung der Unternehmensgröße, Begrenzung des Erbes und Begrenzung des Einkommensunterschieds. Innerhalb dieser Grenzen erfolgte Wachstum in die Vielfalt, die Diversität. Die Grenzen verhindern Freiheit nicht, sondern sie erhöhen den Anreiz, Neues zu schaffen. Wir müssen diese Grenzen allerdings erst setzen.

Vielleicht könnten solche Grenzen ohne ständig neue und strengere Regularien auch die nachhaltige Geldanlage verbessern?! Letztlich sehe ich die aktuellen Herausforderungen jedoch nicht als existenzielle Bedrohung, sondern vielmehr als „Wachstumsschmerzen“ einer sich entwickelnden Praxis.

19.1 Ideen zur Optimierung von Sustainable Finance

Impact- und Transition-Investing stellt auch **neue Anforderungen an Transparenz**. Wenn diese, wie derzeit leider feststellbar, nicht ausreichend sichergestellt und kommuniziert wird, dann wird die Aura des Magischen, das Geschichtenerzählen, weiterhin im Vordergrund bleiben. Wissenschaftlichkeit und Nachvollziehbarkeit bleiben auf der Strecke, die gewünschte Ergebnisse bleiben unerreichbar, das Vertrauen der Anleger:innen leidet.

Anbieter von Publikumsfonds bzw. ETF müssen sich an **zahlreiche gesetzliche Vorgaben hinsichtlich der Informationen** halten, auf deren Basis wir, sei es als Berater:innen oder Anleger:innen, fundierte Entscheidungen treffen sollten. Ich verstehe dabei das Anliegen der Regulatoren, denke aber, dass allzu oft das Gegenteil passiert: Die mittlerweile vorherrschende **Flut an Informationen ist kaum mehr bewältigbar**. Doch werde ich die Vorschriften mit dieser Arbeit kaum beeinflussen oder ändern können. Ich bin gespannt, ob die zuletzt vorgeschlagenen bzw. angekündigten Änderungen (Scores etc.) Verbesserungen bringen werden. Ich bin skeptisch, zu verschieden sind die Ansichten über und die Ansprüche an Nachhaltigkeit, die selbst kaum sauber definiert werden kann.

Doch vielleicht könnte die **Finanzindustrie auch selbst und freiwillig (!) für Verbesserung sorgen**. Und wenn schon nicht die gesamte, dann **zumindest jene Assetmanager:innen, die nachhaltige Geldanlage ernsthaft betreiben und auch voranbringen wollen**. Damit könnte eine Art Wettbewerb entstehen, wer bessere Informationen liefert: transparent, entscheidungsrelevant, gut aufbereitet.

Dies betrifft einerseits das Thema **Ratings und Stimmrechtsvertreter**: Hier gilt es, sich möglichst rasch von der US-amerikanischen Dominanz und den unerfreulichen Entwicklungen der Trump-Administration zu verabschieden, wo nicht nur ökologische, sondern auch immer mehr soziale Errungenschaften unter Druck geraten! Siehe auch 16.3.4 Ratingagenturen und 16.3.5 Stimmrechtsvertreter.

Und das betrifft andererseits auch die **Transparenz der Nachhaltigkeitsleistung**. Das **zentrale Informationsdokument** für die meisten Interessierten ist das **Factsheet**. Dort findet man die wichtigsten Informationen über die Investments auf wenigen Seiten. Genau dort wäre der optimale Ort für ein paar zusätzliche Informationen zur Nachhaltigkeit, idealerweise standardisiert und vergleichbar. Jeder Fondsanbieter hat mehr oder weniger gut gestaltete Factsheets, doch sie enthalten idR. die wichtigsten finanziellen Daten und in manchen Fällen ein paar Daten zur Nachhaltigkeitspolitik. Ich würde mir, idealerweise in einer eigenen Infobox, explizit wünschen (Beispiel):

³⁹ <https://www.boersianer.at/artikel/green-deal-das-kind-muss-im-bade-bleiben->

⁴⁰ Levermann, A. (2023): Die Faltung der Welt. (ullstein Verlag)

Nachhaltigkeit auf einen Blick			
		aktuell	Vorjahr
ESG-Daten	Gesamtscore	9,2	9,0
	Umwelt (E)	9,7	9,5
	Soziales (S)	8,1	7,9
	Governance (G)	7,5	7,5
	EDA	93	90
	ESG-Risiko	AA	AA
	CO ₂ -Bilanz (t/Mio. \$)	93,8	105,4
SDG-Daten	Unternehmen / Aktivität	Aktivität	Unternehmen
	Anteil SDG-konformer Umsätze brutto		100%
	Anteil Umsätze mit positiver Wirkung	60%	
	Anteil Umsätze mit negativer Wirkung	40%	
	Anteil SDG-konformer Umsätze netto	20%	
SFDR	Anteil SDG-konformer Investitionen	55%	25%
	SFDR Art.	9	9
	lt. SFDR	90%	80%
	lt. Taxonomie	12%	7%
	ESG-Score	A	A
Strategie	Ausrichtung	Impact	Impact
	Impact-Rating (Skala [-100 bis 100])	30	25
	Engagement	85%	70%
	Anzahl Positionen	40	45
	Turnover 3Y	45%	54%
	Marktkapitalisierung (%)		
	Small Caps (< 2 Mrd. \$)	5%	4%
	Mid Caps (2 bis 10 Mrd. \$)	18%	14%
	Large Caps (> 10 Mrd. \$)	77%	82%
	Umweltlabels	FNG (***), UZ49	FNG (***), UZ49

Abbildung 28: Vorschlag für Factsheet-Infobox „Nachhaltigkeit auf einen Blick“

Es ist klar, dass für solche Angaben **einheitliche Datenquellen** notwendig wären, um die Ergebnisse auch sinnvoll vergleichen zu können. ESG-Ratings gibt es einige und diese unterscheiden sich leider in Metrik und Schwerpunktsetzung. Bei den folgenden Vorschlägen für Datenquellen orientiere ich mich in erster Linie an deren (öffentlicher) Zugänglichkeit und Kosten. Sollten sich andere als sinnvoller erweisen, weil sie bspw. ohnehin bereits von allen KAGs eingesetzt werden, so wäre auch das möglich (siehe allerdings US-Dominanz weiter oben).

Jedenfalls wäre auch eine Art Historie (z. B. Werte Vorjahr, d.h. vor 12 Monaten) wünschenswert, um einerseits kurzfristige Schwankungen ausgleichen, v.a. aber eine Entwicklung ablesen zu können.

- Das „Gesamt-ESG-Rating“ von CLEANVEST⁴¹ ist frei zugänglich. Die Detailratings (E, S und G) sind zwar kostenpflichtig, doch wegen ihrer Systematik (auch Positivkriterien) einzigartig.
- „EDA“ ist eine vielfach frei zugängliche Kennzahl von Mountain View⁴².
- Die Daten zu „ESG-Risiko“ und „CO₂-Bilanz“ sind frei bei MSCI-ESG⁴³ erhältlich.
- Alle anderen Infos kämen direkt von den Fondsanbietern.

Die **SDG-Daten** sollten mehr Transparenz über die SDG-Ausrichtung⁴⁴ bieten: Werden als Basis Unternehmen oder Aktivitäten herangezogen? Werden die Umsatzzahlen brutto oder netto berechnet? Investitionen geben darüber hinaus einen Einblick in die zukünftige Ausrichtung der Unternehmen.

Betrachten wir als Beispiel ein Energieunternehmen: rd. 60% der Umsätze kommen aus erneuerbarer Energie (positive Wirkung), während 40% noch aus fossiler (negative Wirkung) stammen. Bei **Unternehmensbetrachtung** wird meist ein Schwellenwert (z.B. 50%) definiert, ab dem das Unternehmen als SDG-konform eingestuft wird. In unserem Beispiel wäre das Unternehmen zu 100% SDG-konform. Wird die Berechnung auf **Aktivitäten** abgestellt, dann würden die Umsatzanteile betrachtet. Eine **Bruttodarstellung** käme auf 60% SDG-konforme Umsätze, während eine **Nettodarstellung** den Saldo aus positiver und negativer Wirkung (+60-40=+20) zeigte.

⁴¹ <https://www.cleanvest.org/de/app/funds/>

⁴² z. B. hier: <https://www.fondsprofessionell.at/fonds/suche/>

⁴³ <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-fund-ratings-climate-search-tool>

⁴⁴ Siehe dazu auch <https://dvfa.de/2025/nachhaltigkeitsquoten-dvfa-veroeffentlicht-befragung-zu-impact-ratings-und-ihre-empfehlungen-fuer-ratinganbieter-und-investoren/>

Selbstverständlich wären Informationen darüber, ob die Datenbasis auf **öffentlich zugänglichen oder geschätzten Daten** basieren und ob Aktivitäten den gesamten **Lebenszyklus** (Herstellung, Nutzung, Recycling) umfassen, interessant. Möglicherweise könnte dies in einer Erläuterung des **Impact-Ratings** erfolgen.

Die **Angaben zur „Strategie“ bzw. „Ausrichtung“ des Fonds könnten nach der in dieser Arbeit vorgestellten Systematik für Green-Investing** (siehe Abbildung 17: Green Investing-Ansätze auf Seite 20) erfolgen. So hätten Interessierte einen Überblick über die wesentlichen relevanten Informationen zur Beurteilung, ob das Investment zu den eigenen Anforderungen passt oder nicht.

Auch die **Bereitstellung möglichst aktueller Holdings** der Fonds (inkl. ISINs!) im Internet, wie es bspw. bei ETF üblich ist, wäre ein weiterer wichtiger Schritt zur nötigen Transparenz im Bereich von Green-Investing.

19.2 Let's make Sustainable Finance great again

Ich hoffe, ich konnte mit diesem Leitfaden interessante Einblicke verschaffen, für mehr Transparenz sorgen und auch aufzeigen, dass nachhaltige Geldanlage selbst in ihrer einfachsten Ausprägung „ESG-Investing“ Sinn macht und wirkt, sowohl für den eigenen finanziellen Wohlstand als auch für intakte Lebensgrundlagen. Heute schon.

Ich bin auch überzeugt davon, dass moderne Regularien, exaktere Definitionen und relativ einfach umzusetzende Verbesserungen durch die Anbieter von nachhaltigen Fonds bzw. ETF **in Zukunft zu mehr Transparenz und Wirkung beitragen werden** und so das Thema Sustainable Finance noch attraktiver und beliebter machen werden. Dies ist angesichts der Lage der Welt auch dringend nötig. Für eine bessere Zukunft!

20 Anhang zum Leitfaden

20.1 Theoretische Studien zur Portfolioallokation

Heinkel et al. (2001)⁴⁵ zeigen den Effekt von Ausschlüssen von „braunen“ Aktien aus Portfolios auf die Nachhaltigkeit von „braunen“ Unternehmen in theoretischer Hinsicht.

Dabei machen sie die vereinfachende Annahme, dass es nur zwei Arten von Unternehmen gibt, „grüne“ und „braune“, sowie zwei Arten von Investor:innen, „grüne“ Investor:innen, die „braune“ Unternehmen boykottieren, und neutrale Investor:innen, die in beide Arten von Unternehmen investieren. Der Artikel entwickelt ein Gleichgewichtsmodell, um zu zeigen, dass der Ausschluss von „braunen“ Aktien aus den Portfolios von „grünen“ Investor:innen dazu führt, dass neutrale Investor:innen eine erhöhte Anzahl von „braunen“ Aktien halten müssen.

Da neutrale Investor:innen nun mehr „braune“ Aktien halten, als sie möchten, führt dies dazu, dass sie eine zusätzliche Risikokompensation fordern. Dies liegt daran, dass neutrale Investor:innen bei einem Verkauf von „braunen“ Aktien eine geringere Anzahl potenzieller Käufer:innen haben und somit ein höheres Risiko übernehmen (Mangel an Risikoteilung).

Dementsprechend sind neutrale Investor:innen nur bereit, „braune“ Aktien zu niedrigeren Preisen zu kaufen. Basierend auf der Annahme, dass Unternehmen im Allgemeinen bestrebt sind, ihren Shareholder Value zu maximieren, führt diese neue Situation zu Spannungen bei „braunen“ Unternehmen, denn die niedrigeren Aktienkurse erhöhen die Kapitalkosten für „braune“ Unternehmen.

Um wieder attraktiv für „grüne“ Investor:innen zu werden und somit die Kapitalkosten zu senken, haben „braune“ Unternehmen Anreize zur Transformation, beispielsweise durch reale Investitionen in grüne Technologien. Diese Transformationen sind jedoch mit Kosten verbunden. Die Autoren kommen zu dem Schluss, dass „braune“ Unternehmen sich für eine Transformation entscheiden, wenn der Nachteil höherer Kapitalkosten größer ist als die Kosten der Transformation.

Ein wichtiger Treiber in diesem Modell ist der Marktanteil von „grünen“ Investor:innen, die „braune“ Unternehmen boykottieren. Je höher dieser Anteil ist, desto schwerwiegender sind die negativen Auswirkungen auf die Aktienkurse von „braunen“ Unternehmen und desto wahrscheinlicher werden Transformationen. Daher kann im Allgemeinen erwartet werden, dass der Einfluss über ein erhöhtes Volumen von „grünen“ Investmentfonds verstärkt wird.

In einer aktuellen Studie erweitert Zerbib (2022)⁴⁶ das Modell. Im Wesentlichen zeigt er auf, warum neutrale Investor:innen eine Entschädigung für das Halten von braunen Aktien benötigen, indem er damit verbundene Risikofaktoren identifiziert. Die Verschiebungen der erwarteten Renditen lassen sich auf zwei Risikofaktoren zurückführen: 1) Die Erhöhung der erwarteten Rendite von braunen Aktien basiert auf dem Super-Risikoaufschlag von Errunza und Losq (1985)⁴⁷ und 2) Die Reduzierung der erwarteten Renditen von grünen Aktien beruht auf dem lokalen Segmentierungsaufschlag von Dejong und Deroon (2005)⁴⁸. Beide Risikoaufschläge resultieren aus der Segmentierung des Kapitalmarktes.

Pástor et al. (2021)⁴⁹ untersuchen, wann grüne Aktien eine bessere Performance aufweisen können, obwohl sie im Gleichgewicht eine niedrigere erwartete Rendite haben. Sie erweitern das Modell von Heinkel et al. (2001) und ermöglichen die Existenz von mehr als zwei Unternehmenstypen. Sie zeigen, dass im Gleichgewicht braune Aktien höhere erwartete Renditen als grüne Aktien haben. Dies liegt an der Präferenz der Investor:innen für grüne Aktien und daran, dass grüne Aktien als Absicherung gegen Klimarisiken gut geeignet sind. Grüne Aktien können jedoch zu bestimmten Zeiten eine bessere Performance aufweisen, wenn die Präferenz der Investor:innen für grüne Aktien unerwartet zunimmt. Darüber hinaus können Verbraucher:innen die Preise für grüne Aktien durch den Kauf grüner Produkte positiv beeinflussen und somit den operativen Cashflow grüner Unternehmen erhöhen.

⁴⁵ Heinkel, R.; Kraus, A.; Zechner, J. (2001): The Effect of Green Investment on Corporate Behavior. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. DOI: 10.2307/2676219

⁴⁶ Zerbib, O. (2022): A Sustainable Capital Asset Pricing Model (S-CAPM): Evidence from Environmental Integration and Sin Stock Exclusion. *Review of Finance*. DOI: 10.1093/rof/rfac045

⁴⁷ Errunza, V.; Losq, E. (1985): International Asset Pricing under Mild Segmentation: Theory and Test. *The Journal of Finance*. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1985.tb04939.x

⁴⁸ Dejong, F.; Deroon, F. (2005): Time-varying market integration and expected returns in emerging markets. *Journal of Financial Economics*. DOI: 10.1016/j.jfineco.2004.10.010

⁴⁹ Pástor, L.; Stambaugh, R.; Taylor, L. (2021): Sustainable investing in equilibrium. *Journal of Financial Economics*. DOI: 10.1016/j.jfineco.2020.12.011

Ardia et al. (2022)⁵⁰ testen empirisch einige der Vorhersagen von Pástor et al. (2021), indem sie die Auswirkungen öffentlicher Bedenken in Bezug auf den Klimawandel auf die Bewertung von US-Aktien analysieren. Sie stellen fest, dass eine unerwartete Zunahme der Klimabedenken zu erhöhten (verminderten) impliziten Kapitalkosten für braune (grüne) Unternehmen führt.

Angelis et al. (2022)⁵¹ zeigen den Einfluss von Unsicherheit, Klimavorschriften und neuen Technologien auf die Wirksamkeit von Impact-Investing. Aufbauend auf der Studie von Pástor et al. (2021) integrieren sie weitere Faktoren in ihr Modell. Laut den Autoren reduzieren Unternehmen ihre Kohlenstoffemissionen, wenn der Anteil von grünen Investor:innen am Markt steigt und die Unternehmen stark von Klimaexternalitäten (z. B. Dürren) betroffen sind. Investor:innen haben somit Einfluss auf die langfristigen Kohlenstoffemissionen von Unternehmen. Unternehmen haben einen besonderen Anreiz, Kohlenstoffemissionen zu reduzieren, wenn grüne Investor:innen strengere Klimavorschriften und klimabezogene Technologieinnovationen erwarten. Im Gegensatz dazu führt eine zunehmende Unsicherheit der Investor:innen hinsichtlich zukünftiger Klimarisiken dazu, dass der Druck der grünen Investor:innen auf die Kapitalkosten von kohlenstoffintensiven Unternehmen potenziell verschwindet.

Lavigne und Tankov (2023)⁵² bestätigen die Ergebnisse von Angelis et al. (2022), indem sie zeigen, dass Unsicherheit hinsichtlich zukünftiger Klimarisiken und -politiken insgesamt zu höheren Emissionen führt, wenn es an umweltbewussten Investor:innen mangelt, deren Einfluss auf die Kapitalkosten Unternehmen dazu anregt, ihre Emissionen zu reduzieren.

Goldstein et al. (2022)⁵³ untersuchen die Auswirkungen heterogener ESG-Präferenzen unter Investor:innen und der Qualität von ESG-Informationen auf die Kapitalkosten von Unternehmen. Mit einem Gleichgewichtsmodell zeigen sie, dass der Aktienkurs weniger informativ über den fundamentalen Wert der Aktie wird, wenn Investor:innen mit unterschiedlichen ESG-Präferenzen eine Aktie ausschließlich auf der Grundlage von ESG-Informationen und nicht auf der Grundlage von Finanzinformationen handeln. Diese Verwässerung des Aktienkursinhalts für traditionelle Investor:innen kann insgesamt zu einem Anstieg der Kapitalkosten von betroffenen Unternehmen führen. Dieser Effekt kann sich verstärken, wenn die Anforderungen an Nachhaltigkeitsinformationen die fundamentalen Informationen überwiegen und die Anzahl der grünen Investor:innen zunimmt und die Qualität der ESG-Informationen verbessert wird.

Hartzmark et al. (2023)⁵⁴ bemerken, dass steigende Kapitalkosten für nicht-nachhaltige Unternehmen dazu führen können, dass diese sogar noch weniger nachhaltig wirtschaften. Desinvestments sollten daher als Ultima Ratio gelten, wenn andere Wirkungskanäle, wie etwa Stewardship nicht (mehr) greifen.

Neben den zitierten Artikeln gibt es weitere theoretische Studien, die sich mit dem Einfluss finanzieller Investitionen im weiteren Sinne befassen. Chowdhry et al. (2019)⁵⁵ zeigen unter welchen Bedingungen Impact-Investitionen tatsächlich Auswirkungen haben. Avramov et al. (2021)⁵⁶ untersuchen die Rolle der Unsicherheit über die tatsächliche Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen auf die Aktienkurse. Pedersen et al. (2021)⁵⁷ behandeln verschiedene Arten von Investor:innen und ihren Einfluss auf die Aktienkurse. Luo und Balvers (2017)⁵⁸ zeigen, dass die beobachteten hohen Renditen von „ausgeschlossenen Aktien“ auf einen Boykottisikofaktor zurückzuführen sind. Amenc, Goltz und Liu (2022)⁵⁹ weisen darauf hin, dass derzeit etablierte grüne Aktienstrategien attraktive klimabezogene Kennzahlen auf Portfolioebene aufweisen, aber das Kapital nicht so umverteilen, dass genügend Anreize für Unternehmen geschaffen werden, zur Klimatransition beizutragen, was Bedenken hinsichtlich potenziellem Greenwashing aufwirft.

⁵⁰ Ardia, D., Bluteau, K., Boudt, K., & Inghelbrecht, K. (2022). Climate change concerns and the performance of green vs. brown stocks. *Management Science*. DOI: 10.1287/mnsc.2022.4636

⁵¹ Angelis, T. de; Tankov, P.; Zerbib, O. (2022): Climate Impact Investing. *Management Science*. DOI: 10.1287/mnsc.2022.4472

⁵² Lavigne, P., & Tankov, P. (2023): Decarbonization of financial markets: a mean-field game approach. DOI 2301.09163

⁵³ Goldstein, I., Kopytov, A., Shen, L., & Xiang, H. (2022): On ESG investing: Heterogeneous preferences, information, and asset prices. Working Paper. National Bureau of Economic Research. DOI: 10.3386/w29839

⁵⁴ Hartzmark, S.M., Kelly S. (2023): Counterproductive impact investing: The impact elasticity of brown and green firms. *SSRN Electronic Journal*.

⁵⁵ Chowdhry, B.; Davies, S.; Waters, B. (2019): Investing for Impact. *The Review of Financial Studies*. DOI: 10.1093/rfs/hhy068

⁵⁶ Avramov, D.; Cheng, S.; Lioui, A.; Tarelli, A. (2021): Sustainable investing with ESG rating uncertainty. *Journal of Financial Economics*. DOI: 10.1016/j.jfineco.2021.09.009

⁵⁷ Pedersen, L.; Fitzgibbons, S.; Pomorski, L. (2021): Responsible investing: The ESG-efficient frontier. *Journal of Financial Economics*. DOI: 10.1016/j.jfineco.2020.11.001

⁵⁸ Luo, H.; Balvers, R. (2017): Social Screens and Systematic Investor Boycott Risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. DOI: 10.1017/S0022109016000910

⁵⁹ Amenc, N., Goltz, F., & Liu, V. (2022): Doing good or feeling good? Detecting greenwashing in climate investing. *The Journal of Impact and ESG Investing*. DOI: 10.3905/jesg.2022.1.045

20.2 Empirische Studien zur Portfolioallokation

Rohleder et al. (2022)⁶⁰ zeigen empirisch, dass eine Dekarbonisierung des Portfolios zu niedrigeren Aktienkursen und Emissionsreduktionen bei Unternehmen führt. Zu diesem Zweck identifizieren die Autoren die Unternehmen, die während ihrer Portfolio-Dekarbonisierung stark von Aktienfonds verkauft wurden. Die Ergebnisse zeigen, dass Verkäufe von Aktienfonds im Zusammenhang mit Dekarbonisierung einen anhaltenden und negativen Druck auf die Kurse der betroffenen Aktien ausgeübt haben. Als Reaktion auf den starken Kursverfall reduzierten die Unternehmen anschließend ihre Kohlenstoffemissionen im Vergleich zu mehreren Kontrollgruppen. Diese Schlussfolgerung wird durch eine Reihe von Robustheitsanalysen bestätigt. Die Ergebnisse sind mit den theoretischen Überlegungen von Heinkel et al. (2001) konsistent und legen nahe, dass Investor:innen durch die Dekarbonisierung ihrer Portfolios einen Einfluss auf Unternehmen ausüben können.

Gantchev et al. (2022)⁶¹ untersuchen, ob die Angst vor dem Verkauf von Aktien Unternehmen bereits dazu motiviert, ihr Nachhaltigkeitsverhalten zu verbessern. Sie untersuchen die Eigentümerstruktur von Unternehmen und zeigen, dass negative ESG-Vorfälle bei Unternehmen nur eine relativ geringe Anzahl von Investor:innen dazu bringen, ihre Aktien zu verkaufen. Doch bereits diese geringe Anzahl von Investor:innen führt zu einer Reduktion der Marktbewertung der betroffenen Unternehmen, insbesondere wenn die zuvor investierten Aktionär:innen einen besonderen Fokus auf Nachhaltigkeit haben. Da das Management der Unternehmen befürchtet, dass noch mehr Investor:innen ihre Aktien verkaufen könnten, haben sie Anreize, ihr Nachhaltigkeitsverhalten zu verbessern. Genau das finden Gantchev et al. (2022) auch in empirischer Hinsicht. Dies ist insbesondere der Fall, wenn das Unternehmensmanagement auf Basis der Kursentwicklung der Aktien vergütet wird. Die Verbesserungen im Nachhaltigkeitsverhalten führen wiederum zu einer erhöhten Marktbewertung.

Pástor et al. (2022)⁶² untersuchen die Vorhersagekraft vergangener Renditen von grünen Aktien für die Zukunft. Dazu führen sie Tests für ihr Gleichgewichtsmodell durch, das in Pástor et al. (2021) entwickelt wurde. Konkret prüfen sie, ob das „Greenium“, also der vermutete Preis- oder Kapitalkostenrabatt von grünen Unternehmen, empirisch existiert. Bei festverzinslichen Wertpapieren verwenden sie deutsche Staatsanleihen, um die Renditen von grünen Staatsanleihen bis zur Fälligkeit mit denen ihrer nahezu identischen konventionellen Zwillinge zu vergleichen und stellen fest, dass grüne Anleihen zu niedrigeren Renditen gehandelt werden. Das Greenium ist relativ gering und beträgt im Durchschnitt -4,6 Basispunkte pro Jahr. Bei ihrer Analyse der Aktienrenditen bereinigen sie die Renditen eines grün-minus-braun (GMB)-Portfolios von unerwarteten Veränderungen des Klimabewusstseins (Ardia/Blueau/Boudt/Inghelbrecht (2022)) und stellen ein Greenium von durchschnittlich -4 bis -15 Basispunkten pro Monat fest. Bei ihrer Analyse der geschätzten impliziten Kapitalkosten finden sie ein ex-ante Greenium von durchschnittlich -140 Basispunkten pro Jahr. Somit bestätigen sie, dass die Portfolio-Allokationsentscheidungen von Investor:innen mit unterschiedlichen Nachhaltigkeitspräferenzen Auswirkungen auf die Finanzierungssituation der Unternehmen haben können.

Berg, Heeb und Kölbel (2022)⁶³ analysieren die Relevanz von ESG-Ratings auf die ESG-Verhaltensweisen von Unternehmen. Sie stellen fest, dass MSCI ESG-Ratings für die Umschichtungen von ESG-Investmentfonds am relevantesten sind, was wiederum langfristige Auswirkungen auf die Aktienkurse hat. Wenn es um reale wirtschaftliche Auswirkungen geht, passen betroffene Unternehmen lediglich ihre Governance an, während sich Umwelt- oder Sozialleistungen nicht ändern, was die Autoren zu dem Schluss führt, dass der Mechanismus der Kapitalallokation ein begrenztes Auswirkungspotenzial zu haben scheint.

20.3 Empirische Studien zu Active Ownership

Barko et al. (2021)⁶⁴ nutzen proprietäre Engagement-Daten eines großen internationalen Vermögensverwalters, um zu analysieren, ob ESG-Engagement-Aktivitäten Auswirkungen auf Unternehmen hatten. Im Durchschnitt zielen die analysierten Engagements dieses Vermögensverwalters darauf ab, Unternehmen anzusprechen, die bereits eine gute ESG-Performance aufweisen. Darüber hinaus gibt der Vermögensverwalter selbst an, dass etwa 60% der durchgeführten Engagements den gewünschten Erfolg gebracht haben.

Interessanterweise führten Engagements mit Unternehmen, die bereits vor dem Engagement hohe ESG-Werte hatten, zu niedrigeren ESG-Werten nach den Engagements. Dies könnte daran liegen, dass ESG-Rating-Agenturen

⁶⁰ Rohleder, M.; Wilkens, M.; Zink, J. (2022): The effects of mutual fund decarbonization on stock prices and carbon emissions. *Journal of Banking & Finance*. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2021.106352

⁶¹ Gantchev, N.; Giannetti, M.; Li, R. (2022): Does Money Talk? Divestitures and Corporate Environmental and Social Policies. *Review of Finance*. DOI: 10.1093/rof/rfac029

⁶² Pástor, L.; Stambaugh, R.; Taylor, L. (2022): Dissecting green returns. *Journal of Financial Economics*. DOI: 10.1016/j.jfineco.2022.07.007

⁶³ Berg, F., Heeb, F., & Kölbel, J. F. (2022): The economic impact of ESG rating changes. *SSRN Electronic Journal*. DOI: 4088545

⁶⁴ Barko, T.; Cremers, M.; Renneboog, L. (2021): Shareholder Engagement on Environmental, Social, and Governance Performance. *Journal of Business Ethics*. DOI: 10.1007/s10551-021-04850-z

aufgrund des Engagements auf ein ESG-Problem aufmerksam werden. Unternehmen mit niedrigen ESG-Werten vor dem Engagement verbesserten ihre Werte im Durchschnitt jedoch danach. Neben der Verbesserung der ESG-Performance haben engagierte Unternehmen eine bessere Kursentwicklung als nicht-engagierte Unternehmen.

Flammer et al. (2021)⁶⁵ zeigen, dass klimabezogene Aktionär:innenanträge dazu führen, dass Unternehmen mehr über ihre Klimarisiken berichten, v.a. deshalb, weil diese Berichte derzeit noch weitgehend freiwillig sind. Die Ergebnisse zeigen, dass Unternehmen in Reaktion auf einen Aktionär:innenantrag zunehmend Klimarisiken offenlegen. Insbesondere Anträge von institutionellen und langfristigen Investor:innen sind erfolgreich. Nach Offenlegung von Klimarisiken profitieren Unternehmen von höheren Marktbewertungen, was darauf hindeutet, dass Investor:innen Transparenz in Bezug auf Klimarisiken schätzen.

Wei (2020)⁶⁶ untersucht, ob Aktionär:innenanträge die Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen verbessern. Insbesondere bei Unternehmen, die wenig in Forschung und Entwicklung investieren, werden solche Aktionär:innenanträge häufiger gestellt. Die Ergebnisse zeigen, dass betroffene Unternehmen nach Einreichung des Antrags eine risikoadjustierte finanzielle Outperformance erfahren. Dieser Effekt ist stärker, wenn der eingereichte Antrag als erfolgreich angesehen wird. Darüber hinaus zeigen die Ergebnisse, dass Aktionär:innenanträge insbesondere die soziale Leistung der Unternehmen verbessern.

Dyck et al. (2019)⁶⁷ zeigen, dass ein höherer Anteil institutioneller Investor:innen durch Aktionär:innenanträge zu einer Verbesserung der ESG-Leistung führt. Eine erhöhte Beteiligung institutioneller Investor:innen führt demnach zu einem nachhaltigeren Verhalten von Unternehmen. Die Einreichung von Aktionär:innenanträgen scheint sich positiv auf das Umweltverhalten von Unternehmen auszuwirken. Investor:innen aus Ländern mit einem starken sozialen Fußabdruck treiben Verbesserungen in der Unternehmensnachhaltigkeit voran.

Benlemlih, Arif und Nadeem (2022)⁶⁸ unterstützen diese Ergebnisse, indem sie den Effekt des institutionellen Eigentums auf Treibhausgasemissionen in Großbritannien und den USA analysieren. Die Autoren finden, dass ein höheres institutionelles Eigentum mit niedrigeren Treibhausgasemissionen zusammenhängt und identifizieren folgende moderierende Effekte für diese Beziehung: die Stärke von Stewardship-Codes, Rechtsrisiken und Geschlechtervielfalt im Vorstand.

Baines und Hager (2022)⁶⁹ untersuchen das Abstimmungsverhalten der drei größten Vermögensverwaltungsgesellschaften in Bezug auf den Erfolg von Abstimmungen zur Umweltführung. Indem sie die Stimmrechtsaufzeichnungen der großen drei bei den Jahreshauptversammlungen der Carbon Majors analysieren, finden sie heraus, dass diese Gesellschaften tendenziell ablehnend zu den von Aktionär:innen eingebrachten Resolutionen zur Verbesserung der Umwelt stehen, anstatt sie zu unterstützen. Diese Ergebnisse deuten darauf hin, dass große Vermögensverwaltungsgesellschaften tendenziell dem klassischen Ansatz der Maximierung des Shareholder Values folgen und nicht als Umweltverantwortliche handeln. Es ist allerdings fraglich, wie erfolgreich Abstimmungen zu Umweltfragen ohne die Unterstützung der größten Stimmrechtsinhaber:innen sein können (siehe dazu auch „16.3.5 Stimmrechtsvertreter“).

⁶⁵ Flammer, C.; Toffel, M.; Viswanathan, K. (2021): Shareholder activism and firms' voluntary disclosure of climate change risks. *Strategic Management Journal*. DOI: 10.1002/smj.3313

⁶⁶ Wei, J. (2020): Environmental, Social, and Governance Proposals and Shareholder Activism. *The Journal of Portfolio Management*. DOI: 10.3905/jpm.2020.46.3.049

⁶⁷ Dyck, A.; Lins, K.; Roth, L.; Wagner, H. (2019): Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence. *Journal of Financial Economics*. DOI: 10.1016/j.jfineco.2018.08.013

⁶⁸ Benlemlih, M., Arif, M., & Nadeem, M. (2022): Institutional ownership and greenhouse gas emissions: a comparative study of the UK and the USA. *British Journal of Management*. DOI: 10.1111/1467-8551.12613

⁶⁹ Baines, J., & Hager, S. B. (2022): From passive owners to planet savers? Asset managers, carbon majors and the limits of sustainable finance. *Competition & Change*. DOI: 10245294221130432

21 Anhang zu den Praxisstudien

21.1 Phase 1: Fragebogen „Impact-Investing“

Bereits Ende 2023 entwarf ich einen Fragebogen und ein spreadsheet (siehe „21.5 Fragebogen_Deutsch.docx bzw. Questionnaire_English.docx“ und „21.6 Query of Impact Funds Data.xlsx (Example: Teil 1 und 2) mit Datenabfragen zum Thema „Impact-Investing“. Dieses sendete ich per E-Mail an in Summe 25 KAGs. Von 17 Gesellschaften (68%) erhielt ich eine Antwort, 12 davon (70,59%) beantworteten (früher oder später) den Fragebogen und übermittelten Details zu Ihren Holdings (Details zum Fonds z. B. Unternehmen, Anteil am Fonds etc.), 5 ergänzten sogar mein spreadsheet mit ihren Daten (29,41%).

Nachdem einige KAGs Fragebögen zu mehreren Fonds übermittelten, hatte ich zunächst Daten von 14 Investmentfonds zur genaueren Analyse.

25		17	12	12	5
Anz	Ges	Antwort	Fragebogen	Holdings	Full xls
1	Alliance Bernstein	1	1	1	1
1	Candriam	1	1	1	1
1	Columbia Threadneedle	1	1	1	1
1	Franklin Templeton	1	1	1	1
1	Mandarine Gestion	1	1	1	1
1	Aviva Investors	1	1	1	
1	Ethius-Invest	1	1	1	
1	First Sentier (Stewart Inv.)	1	1	1	
1	Nikko AM	1	1	1	
1	Nordea AM	1	1	1	
1	Soehnholtz ESG	1	1	1	
1	M & G	1	1		
1	Triodos	1		1	
1	Amundi	1			
1	Black Rock	1			
1	J.P. Morgan	1			
1	La Financiere de l'Echiquier	1			
1	Allianz Global Investors	0			
1	Degroef Petercam	0			
1	KBC	0			
1	Sarasin	0			
1	Vontobel	0			
1	Wellington	0			
1	WHEB Group	0			
1	WiWin	0			

Abbildung 29: Übersicht über die Teilnahmen der KAGs

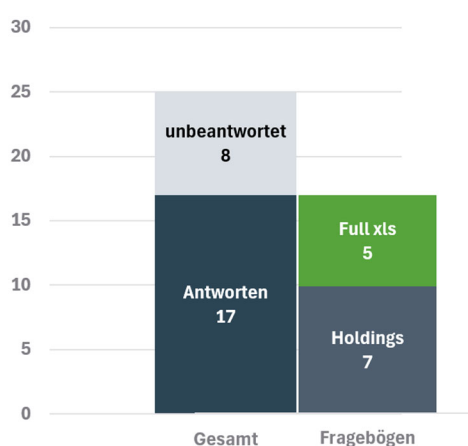


Abbildung 30: Grafische Darstellung des Abfrageerfolgs

Die erste, überblicksmäßige Analyse der Antworten ergab auf der einen Seite eine ungeheure Datenflut, die zunächst verarbeitet und analysiert werden wollte, auf der anderen Seite recht bald den Eindruck, dass ich aus all den vielen Daten zunächst auch nicht unbedingt Antworten auf meine Fragen bekommen hatte.

So sollte im zweiten Schritt eine Einzeltitelanalyse mehr Klarheit verschaffen, was auch diese nur bedingt vermochte, doch es wurde mir recht bald klar, dass mein Fragebogen nicht unbedingt zu Anleihefonds passte. Insofern habe ich Anleiheinvestments in dieser ersten Auswertung nicht weiter berücksichtigt.

Allerdings wollte ich den Bereich Anleihen nicht aus meiner Impact-Betrachtung ausschließen...

21.2 Phase 2: Abfrage investRFP „Green Bond Funds“

Im März 2024 war es dann so weit und ich durfte ich erstmals eine „große“ internationale Anfrage (siehe „21.9 investRFP-Abfragen zu Green Bond Fund und Transition Finance“) über investRFP.com stellen: Green Bond Funds.

Vielen Dank an Albert Reiter, der mir diese Abfrage ermöglicht hat, mich in das tool eingeschult und ein erstes grobes Raster mit mir gemeinsam entworfen hat!

Das war schon spannend: Plötzlich hatte ich Zugang zu quasi allen KAGs und das Ergebnis war zunächst beeindruckend:

Companies informed 1438	Companies checked 196	Participation 36 / 71 / 89	Responses submitted 21
----------------------------	--------------------------	-------------------------------	---------------------------

Abbildung 31: Screenshot der Ergebnisse der Abfrage zu Green Bonds im März/April 2024

Abbildung 31 zeigt das Ergebnis dieser Abfrage: insgesamt hatten 1.438 (!) KAGs Zugriff auf diese Abfrage, 196 schauten sie sich an (36 wollten teilnehmen, 71 sagten ab und 89 waren zunächst noch unentschieden), letztlich erhielt ich 21 (20) ausführliche Antworten.

Auch diese Ergebnisse möchte ich aus Gründen der Fairness nur anonym veröffentlichen:

#	% share according to EGBS	% share with strong ESG purpose	% share with below average ESG issuers	% Cash
1	87,00%	13,00%		
2	82,05%	14,20%		3,74%
3	70,50%	27,60%		1,90%
4	20,00%	80,00%		
5	17,30%	75,70%	2,40%	4,60%
6	5,13%	93,87%		1,00%
7	4,00%			0,12%
8		99,70%		0,30%
9		99,20%		0,80%
10		98,78%		1,22%
11		98,71%		1,29%
12		98,08%		1,95%
13		98,08%		1,95%
14		98,08%		1,95%
15		97,50%		2,50%
16		95,60%		4,40%
17		95,40%		4,60%
18		92,30%	6,80%	0,90%
19		70,00%	28,00%	2,00%
20				

Abbildung 32: Die wichtigsten Ergebnisse der investRFP-Abfrage zu „Green Bond Funds“

Lediglich drei Anbieter hatten zum Zeitpunkt der Abfrage (Ende März 2024 – siehe auch „21.9 investRFP-Abfragen zu Green Bond Fund“) Anleihefonds im Angebot, die einen Anteil von über 50% Anleihen nach EU Green Bond Standard aufwiesen. Da wurde mir bewusst, dass die meisten KAGs im Bereich „Green Bonds“ noch nicht mit dem neuen EU-Standard arbeiteten. Einige KAGs gaben dazu an, dass es noch nicht genügend Auswahl an geeigneten Anleihen dazu gäbe. Ich finde diese Aussage insofern spannend, als es doch KAGs gibt (wenn auch nur drei), die bereits zu diesem Zeitpunkt überwiegend in Anleihen nach EU-GBS investierten.

Leider versagen bei Green Bond Fonds meine aktuellen ESG-Analysemöglichkeiten. Dies liegt in erster Linie daran, dass Green und Social Bonds einerseits meist die Finanzierung konkreter (nachhaltiger) Projekte sicherstellen und andererseits internationalen Standards entsprechen sollen. Dafür beauftragen die Emittenten eine externe Überprüfung, eine sogenannte Second Party Opinion (SPO), mitunter auch ein Nachhaltigkeitslabel, wie das österr. Umweltzeichen UZ49 oder zukünftig auch das European Green Bond Label. Nach der Emission der Anleihen gibt es auch laufende Verpflichtungen zur Einhaltung der Zusagen.

Nun geht die Prüfung und Beurteilung der konkreten Finanzierungsprojekte über die Research-Möglichkeiten vieler ESG-Ratingagenturen hinaus, weshalb schlicht zu wenig Daten für die Beurteilung möglichst vieler Green Bonds zur Verfügung stehen. Dies trifft insbesondere dann zu, wenn man – so wie die ZEPCON GmbH – Anlagemöglichkeiten nicht nur regional, sondern v.a. global sucht. Für Green Bond Funds muss ich also auf andere Beurteilungen

vertrauen. Der EU Green Bond Standard wäre so ein Beurteilungssystem, doch für diese Arbeit muss ich daher vorerst leider auf die Analyse von Anleiheinvestments verzichten.

Im Sommer 2024 reifte die Idee, Transition-Investments als Investmentvariante mit sehr großen Impactmöglichkeiten in diese Arbeit mitaufzunehmen, jetzt hatte ich mit investRFP ja die Möglichkeit dazu:

21.3 Phase 3: Abfrage investRFP „Transition Finance“

Im Juli 2024 erstellte ich die Abfrage „Transition Finance“ (siehe „21.3 Phase 3: Abfrage investRFP „Transition Finance““) mit folgendem Ergebnis:

Companies informed 1501	Companies checked 117	Participation 6 / 26 / 85	Responses submitted 4
----------------------------	--------------------------	------------------------------	--------------------------

Abbildung 33: Screenshot der Ergebnisse der Abfrage zu Transition Finance im Juli/August 2024

Im Gegensatz zur Abfrage zu Green Bonds ein paar Wochen davor, erhielt ich diesmal lediglich 4 ausführliche Antworten. Zunächst vermutete ich, dass diese geringe Anzahl an den Sommer- bzw. Ferienmonaten liegen würde, und ich kann das auch nicht ausschließen, doch schon bei der ersten Analyse der vier Antworten wurde mir klar, dass das Problem wahrscheinlich woanders lag bzw. liegt, nämlich in der Definition von „Transition-Investments“.

Eine der vier Antworten betraf einen Green Bond Fonds, den ich leider derzeit nicht weiter in dieser Arbeit beurteilen kann. Eine weitere Antwort kam von einem dezidierten Rohstoffaktienfonds. Die weiteren beiden Antworten kamen von Aktienfonds (Pos. 15 - 17 in den Analysen).

21.4 Phase 4: Zusätzliche Daten auf Basis von ECOReporter

ECOReporter, ein deutsches „Magazin für nachhaltige Geldanlagen“, berichtet regelmäßig über Nachhaltigkeitsthemen, insbesondere zu nachhaltiger Geldanlage, testet regelmäßig Fonds und ETF und bietet mit dem „ECOReporter-Siegel“ sogar eine eigenes Nachhaltigkeitslabel (siehe dazu auch „11.2 Umweltsiegel“).

Unter den Siegel-Trägern finden sich laufend Fonds der KAG „Triodos“, welche in Österreich bislang kaum oder gar nicht bekannt bzw. erhältlich sind. Meine Anfrage zu den „Impact-Fonds“ wurde aus den Niederlanden sehr rasch und freundlich beantwortet, allerdings lediglich durch Übermittlung der Fondsbestandteile und Verweis auf die Website. Ich habe die Daten dennoch analysiert und in die Übersicht eingearbeitet.

21.5 Fragebogen_Deutsch.docx bzw. Questionnaire_English.docx

1. Bieten Sie Ihre/n Fonds in AT bzw. auch als Clean-Shares-Klasse (ISINs) an?
Wenn nein, ist das geplant und wann?
2. Welches konkrete Ziel (Rendite vs. Sustainable Impact) steht im Vordergrund Ihres Fonds?
3. Welche konkreten Impacts stehen im Vordergrund: E und/oder S, THG-Reduktion etc.?
4. Wie messen Sie den Impact des Fonds (welche Messgrößen bzw. Frameworks [IRIS+ etc.] wenden Sie an)?
5. Wie messen Sie die Veränderung des Impacts (pos. / neg.)?
6. Berücksichtigen Sie die SDGs in Ihrer Strategie?
Wenn ja, welche und wie messen Sie das?
7. Betreiben Sie Engagement?
8. Haben Sie ein standardisiertes Regelwerk für Ihr Engagement (Auswahl Engagement-Themen, Eskalationsstufen etc.) – wie lautet dieses?
9. Üben Sie die Stimmrechte Ihres Fonds selbst aus oder beauftragen Sie externe Dienstleister?
Wenn externe, welche?
10. Messen Sie standardisiert den Erfolg Ihres Engagements (Erfolg, tlw. Erfolg, Misserfolg o.Ä.)?
11. Sind Sie Mitglied von Engagement Plattformen (kollaboratives Engagement)?
Wenn ja, bei welchen?
12. Welche externen (ESG-)Datenprovider verwenden Sie?
13. Betreiben Sie internes ESG-Researching?
Anzahl Personen?
14. Bitte versuchen Sie, das spreadsheet im Anhang möglichst vollständig zu befüllen.
15. Bitte übermitteln Sie eine Liste der aktuellen Holdings nach der Vorlage der bzw. ergänzen Sie das Spreadsheet in der Tabelle „Holdings“.
16. Wie viele Unternehmen sind vom Engagement erfasst? (s. 14)
17. Wie viel des investierten Kapitals ist vom Engagement erfasst? (s. 14)
18. Welche Rolle spielen SBT (Science Based Targets) bei Ihrer Titelselektion?

19. Wie hoch ist der Anteil an Unternehmen mit SBT in Ihrem Fonds? (s. 14)
 20. Welche Rolle spielen Scope-3 Emissionen bei Ihrer Titelselektion?
 21. Wie hoch ist der Anteil an Unternehmen mit Scope-3 Angaben in Ihrem Fonds? (s. 14)
 22. Berücksichtigen Sie explizit Biodiversität in Ihrem Investmentansatz?
Wenn ja, wie?
 23. Welche Kapitalisierung weisen Ihre investierten Unternehmen auf?
Small, Mid, Large Caps in %.
 24. Welchen Anlagestil verfolgen Sie in Ihrem Fonds?
Growth, Value in %.
 25. Was verwenden Sie als Benchmark für Ihre/n Fonds?
 26. Wie hoch ist aktuell der Active Share zur Benchmark?
 27. Wie hoch ist der Turnover in Ihrem Fonds?
YTD, Vorjahr, vorletztes Jahr, hist.
 28. Wie schätzen Sie die Rolle der CSRD iVm. ESRS (bzw. ISSB, SASB etc.) auf Ihre Investmentprozesse ein (0 gar keine bis 5 sehr große)?
 29. Wie schätzen Sie die Rolle der CSRD iVm. ESRS (bzw. ISSB, SASB etc.) auf die generellen ESG-Ratings der Unternehmen ein (0 gar keine bis 5 sehr große)?
 30. Wie versuchen Sie Ihre Tätigkeit als KAG in Bezug auf Nachhaltigkeit zu verbessern?
 31. Erstellen Sie als KAG bereits einen Nachhaltigkeitsbericht?
Wenn nein, ist das geplant und wann?
-
1. Do you offer your fund in Austria or as a Clean Shares class (ISINs)? If not, is it planned and when?
 2. What specific goal (Return vs. Sustainable Impact) is the main focus of your fund?
 3. What specific impacts are prioritized: Environmental and/or Social, GHG reduction, etc.?
 4. How do you measure the fund's impact (what metrics or frameworks [IRIS+, etc.] do you use)?
 5. How do you measure the change in impact (positive/negative)?
 6. Do you consider the SDGs (Sustainable Development Goals) in your strategy?
If yes, which ones and how do you measure that?
 7. Do you engage in active ownership?
 8. Do you have standardized guidelines for your engagement (selecting engagement themes, escalation stages, etc.) – if so, what are they?
 9. Do you exercise the voting rights of your fund internally or do you use external service providers?
If external, which ones?
 10. Do you have standardized measures for the success of your engagements (success, partial success, failure, etc.)?
 11. Are you a member of engagement platforms (collaborative engagement)? If yes, which ones?
 12. Which external (ESG) data providers do you use?
 13. Do you conduct internal ESG research? Number of personnel involved?
 14. Please try to fill in the spreadsheet in the attachment as comprehensively as possible.
 15. Please provide a list of the current holdings following the format in the spreadsheet's "Holdings" table or supplement the spreadsheet.
 16. How many companies are covered by your engagement efforts? (refers to question 14)
 17. What portion of the invested capital is covered by your engagement efforts? (refers to question 14)
 18. What role do Science-Based Targets (SBTs) play in your security selection?
 19. What percentage of companies in your fund have Science-Based Targets? (refers to question 14)
 20. What role do Scope 3 emissions play in your security selection?
 21. What percentage of companies in your fund provide Scope 3 emissions data? (refers to question 14)
 22. Do you consider biodiversity in your strategy? If yes, how?
 23. What market capitalization do your invested companies have? Small, Mid, Large Caps in %.
 24. What investment style does your fund follow? Growth, Value in %.
 25. What do you use as a benchmark for your fund?
 26. What is the current Active Share compared to the benchmark?
 27. What is the turnover in your fund? YTD, previous year, year before last, historical
 28. How do you assess the role of CSRD in connection with ESRS (or ISSB, SASB, etc.) on your investment processes (0 = none to 5 = very significant)?
 29. How do you assess the role of CSRD in connection with ESRS (or ISSB, SASB, etc.) on the general ESG ratings of companies (0 = none to 5 = very significant)?
 30. How do you strive to improve your activities as an Asset Management Company (KAG) regarding sustainability?
 31. As an Asset Management Company (KAG), do you already produce a sustainability report? If not, is it planned and when?

21.6 Query of Impact Funds Data.xlsx (Example: Teil 1 und 2)

date DD/MM/YY		Total		SFDR		Taxonomy		EU GBS		Voting		Voicing		Developm.		SBT		GHG Sc. 3		comments
no.	€	no.	€	no.	€	no.	€	no.	€	no.	€	no.	€	no.	€	no.	€	no.	€	
Assets	AuM	210	100.000.000	95	55.000.000	60	20.000.000	2	1.800.000	80	40.000.000	85	42.000.000	15	10.000.000	35	24.150.000	46	29.150.000	
	shares	190	95.000.000	95	55.000.000	60	20.000.000			80	40.000.000	85	42.000.000	15	10.000.000	35	24.150.000	45	28.750.000	
	bonds	6	3.000.000					2	1.800.000									1	400.000	
	liquidity	10	1.000.000																	
	other	4	1.000.000																	
countries	USA	72	33.000.000	30	20.000.000	1	2.000.000			30	16.000.000	31	17.000.000	4	1.000.000	6	2.500.000	6	2.500.000	
	JAP	4	1.900.000	1	450.000							1	450.000			2	900.000	2	900.000	
	UK																			
	CHN	21	10.450.000	7	4.000.000					4	2.000.000					5	2.000.000	4	1.850.000	
	CAN	8	3.800.000	1	400.000															
	FRA																			
	CH																			
	AUS																			
	DE	6	2.850.000	6	2.850.000	5	2.000.000			6	2.850.000	6	2.850.000	1	750.000	4	2.000.000	5	2.400.000	GHG Sc. 3 incl. Bonds
	IND																			
	TWN																			
	KOR	4	1.900.000	1	450.000															
	NL																			
	SE																			
	HKG																			
	DK	15	6.000.000	15	6.000.000	10	5.000.000	1	1.000.000	12	4.000.000	15	6.000.000	6	4.000.000	10	3.850.000	14	5.100.000	
	BRA	10	4.000.000																	
	ES	13	5.000.000	10	4.000.000	10	4.000.000	1	800.000	10	4.000.000	11	4.350.000	1	1.200.000	3	1.900.000	9	4.400.000	
	IT																			
	RUS																			
	other	38	31.100.000	7	16.850.000	4	7.000.000			6	11.150.000	21	11.350.000	3	3.050.000	5	11.000.000	6	12.000.000	
	sectors	sum	190	100.000.000	78	55.000.000	30	20.000.000	2	1.800.000	68	40.000.000	85	42.000.000	15	10.000.000	35	24.150.000	46	29.150.000
I-Technology		5	1.900.000	2	1.250.000					1	400.000	2	800.000	1	400.000	2	800.000	2	800.000	
Communication Services		1	100.000																	
Financials																				
Health Care																				
Industrials		6	5.700.000	4	3.000.000	1	1.500.000			3	2.500.000	4	3.500.000	3	2.000.000	4	2.400.000	5	2.800.000	
Consumer Discretionary (Def)																				
Consumer Staples (Cyclical)																				
Energy		90	45.000.000	50	26.650.000	31	15.000.000			36	20.000.000	38	22.000.000	6	4.000.000	15	16.050.000	20	18.000.000	
Materials																				
Utilities		86	42.200.000	36	24.000.000	26	3.400.000			40	17.100.000	42	15.700.000	5	3.600.000	14	4.900.000	16	6.550.000	
Real Estate		2	100.000	2	100.000	2	100.000											2	100.000	
Sovereign bonds		3	1.500.000					1	900.000											
Corporate bonds		3	1.500.000					1	900.000									1	900.000	
sum	196	98.000.000	94	55.000.000	60	20.000.000	2	1.800.000	80	40.000.000	86	42.000.000	15	10.000.000	35	24.150.000	46	29.150.000		

date DD/MM/YY	Total		SFDR		Taxonomy		EUGBS		Voting		Voicing		Developm.		SBT		GHGSc.3		comments
	no.	€	no.	€	no.	€	no.	€	no.	€	no.	€	no.	€	no.	€	no.	€	
positive	Green Technologies	90	45.000.000	80	40.000.000	60	20.000.000		50	30.000.000	54	35.000.000	15	10.000.000	35	24.150.000	35	24.150.000	
	Biodiversity	1	1.000.000																
	Education	1	850.000																
	Health	2	1.400.000																
	Women's equality	2	600.000																
	Indigenous equality	1	250.000																
	sum	97	49.100.000	80	40.000.000	60	20.000.000	0	0	30.000.000	54	35.000.000	15	10.000.000	35	24.150.000	35	24.150.000	
negative	Coal																		
	Oil & Gas	2	1.600.000						2	1.600.000	2	1.600.000							OMV (AT), Royal Dutch Shell (NL)
	Nuclear																		
	Weapons																		
	Child labour																		
	sum	2	1.600.000	0	0	0	0	0	2	1.600.000	2	1.600.000	0	0	0	0	0	0	

21.7 Spreadsheet zur Auswertung der Fragebögen

[illegible]

21.8 Spreadsheet zur Auswertung der Fragestellung aus Privatanleger:innensicht

[illegible]



Request

Green Bond Fund

March 17, 2024

 **investRFP.com**

Basic Selection Criteria	
Registered for distribution in	AT
Transparent for tax purposes in	AT

Minimum Requirements / Custom Selection Criteria	
Investments	Focus on European green bond standard, Regulation (EU) 2023/2631, refer also to section 4.7
Share Classes	Clean Share Classes
Minimum Investments	€1000 (Clean Share Classes)
Tax	KES _t Meldefonds

Wealth management fund selector, allocation in Green Bond Funds with a focus on bonds issued according to the European Green Bond Standard (EGBS), Regulation (EU) 2023/2631. For further details refer to section 4.7. Allocation to a range of wealth management clients depending on their sustainability preferences.

1. Investment Process

Describe the main steps of the investment process for this fund.

Implementation & trading (incl. best-execution policy).

2. Investment Team

2.1 Experience of Investment Team				
	Names	Industry experience (Years)		Tenure in the company (Years)
Lead Portfolio Manager		Text	numeric	numeric

2.2 Please provide short biographies of key investment professionals.

2.3 Changes within the investment team over the past five years? Please comment.

3. Performance

3.1 Performance vs. Benchmark - if applicable, as per 31 March, 2024 (in EUR, in %, net of fees)				
	Q1 / 2024	2023	2022	2021
Fund	% Percent	% Percent	% Percent	% Per-cent
Benchmark	% Percent	% Percent	% Percent	% Per-cent

3.2 Please provide the detailed description (and codes) of the benchmark.

3.3 Provide brief comments on the performance vs. benchmark (if applicable).

4. Sustainability

4.1 SFDR (please mark with "x")				
	Fund Name	Art. 6	Art. 8	Art. 9
Fund	Text	Text	Text	Text

4.2 Please provide information on taxonomy alignment information in the following table.

4.3 Taxonomy alignment	
	Taxonomy alignment (in %)
Fund	% Percent

4.4 Please provide your definition of sustainable investment.

4.5 Sustainable investment	
	in % of fund AUM
Sustainable Investment	% Percent

4.6 Please attach information on PAIs.

4.7 Investments: Focus on bond holdings in the fund issued according to the European Green Bond Standard (EGBS), Regulation (EU) 2023/2631. Flexibility to invest into bonds/issuers with similar or very strong ESG purpose (e.g. social bonds, sustainable bonds) and investments into "below average ESG issuers" are allowed, if bond supports a transformation/transition. Investments in very clear ESG outliers (coal, etc.) are not allowed (optional comment in 4.9).

4.8 Share (in %) of bond holdings in the fund issued according to the European Green Bond Standard (EGBS), Regulation (EU) 2023/2631 and other holdings according to 4.7 as per 31 March, 2024					
	% share according to EGBS	% share with strong ESG purpose	% share with below average ESG issuers	% Cash	Total (100%)
Fund bond holdings	% Percent	% Percent	% Percent	% Percent	% Percent

4.9 Please comment on the table above

4.10 What is your approach towards sustainability labels for funds? Does the fund carry any sustainability labels? If yes, which one?

5. Total Expense Ratio

5.1 TER 2023	
	TER in %
TER	% Percent

Information

Please add a fact sheet, KIID, presentation (if available), green bond fund research (if available).

☐ www.investRFP.com	☐ Printed: 12.12.2024 15:39:24
---	---



Request

Transition Finance

July 12, 2024

Basic Selection Criteria	
☐ Registered for distribution in	AT
☐ Transparent for tax purposes in	AT

Minimum Requirements / Custom Selection Criteria	
☐ Investments	Transition Finance
☐ Share Classes	Clean (& Retail) Share Classes
☐ Minimum Investments	€ 1.000
☐ Tax	KESst Meldefonds

Transition Finance (acc. COMMISSION RECOMMENDATION (EU) 2023/1425 of 27 June 2023 on facilitating finance for the transition to a sustainable economy) as a key instrument in sustainable finance should be more than a keyword. Implemented properly the engagement of asset management seems to get crucial.

Pls give an idea of your investment approach including details about the goals and engagement as well as monitoring progresses.

1. Investment Process

- 1.1. What is the primary goal of your fund: performance or impact?
- 1.2. Do you accept lower performance for greater impact?
- 1.3. What are the primary impact goals: climate, biodiversity, society, etc.?
- 1.4. How do you measure the fund's impact and change in impact (what metrics or frameworks [IRIS+, etc.] do you use)?
- 1.5. What criteria do you use to select companies/countries for your fund?
- 1.6. Which approach do you use: Best-in-Universe or Best-in-Class?
- 1.7. How are sectors or industries weighted compared to the benchmark?
- 1.8. Which external (ESG) data providers do you use?
- 1.9. Do you conduct internal ESG research? Number of personnel involved?
- 1.10. Are Science-Based Targets (SBT) a prerequisite for an investment? (see 5.7)
- 1.11. Which greenhouse gas (GHG) scopes (1-3) are taken into account? (see 5.7)
- 1.12. Do you consider the SDGs (Sustainable Development Goals) in your strategy? If yes, which ones and how do you measure that?
- 1.13. Do you engage in active ownership? (see 5.7)
- 1.14. Do you have standardized guidelines for your engagement (selecting engagement themes, escalation stages, etc.) – if so, what are they?
- 1.15. Do you exercise the voting rights of your fund internally or do you use external service providers? If external, which ones?
- 1.16. Do you have standardized measures for the success of your engagements (success, partial success, failure, etc.)?
- 1.17. Are you a member of engagement platforms (collaborative engagement)? If yes, which ones?
- 1.18. How do you respond to greenwashing accusations, such as now the fund management can invest in e.g. oil & gas again, this time with a green veneer?

2. Investment Team

2.1 Experience of Investment Team			
	Names	Industry experience (Years)	Tenure in the company (Years)
Lead Portfolio Manager	Text	Numeric(simple)	Numeric(simple)

2.2 Please provide short biographies of key investment professionals.

2.3 Changes within the investment team over the past five years? Please comment.

3. Investment Allocation

3.1 Allocation	
	in %
Shares	% Percent
Bonds	% Percent
Cash	% Percent

4. Performance

4.1 Performance vs. Benchmark - if applicable, as per 30 June, 2024 (in EUR, in %, net of fees)						
	Fund/BM	ISIN/BM Code	YTD	2023	2022	2021
Fund	Text	Text	% Percent	% Percent	% Percent	% Percent
Benchmark	Text	Text	% Percent	% Percent	% Percent	% Percent

4.2 Please provide the detailed description (and codes) of the benchmark.

4.3 Provide brief comments on the performance vs. benchmark (if applicable).

4.4 What is the actual Active Share of your fund?

4.5 Active Share	
Active Share	% Percent

4.6 Please provide the turnover of your fund:

4.7 Turnover				
	YTD	2023	2022	historical
Turnover	% Percent	% Percent	% Percent	% Percent

5. Sustainability

5.1 SFDR (please mark with "x")				
	Fund Name	Art. 6	Art. 8	Art. 9
Fund	Text	Text	Text	Text

5.2 Please provide information on SFDR and taxonomy alignment information in the following table.

5.3 Alignment		
	SFDR alignment (in %)	Taxonomy alignment (in %)
Fund	% Percent	% Percent

5.4 Please provide details on eligibility

5.5 Exclusions (please mark with "y" or "n")		
	excluded yes/no	threshold revenue
Controversies UN Global Compact	Text	% Percent
Controversial weapons	Text	% Percent
Conventional weapons	Text	% Percent
Nuclear energy	Text	% Percent
Unconventional Oil & Gas	Text	% Percent
Conventional Oil & Gas	Text	% Percent
Thermal Coal Mining	Text	% Percent
Thermal Coal Power	Text	% Percent
Alcohol	Text	% Percent
Tobacco	Text	% Percent
Pornography	Text	% Percent

Gambling	Text	% Percent
Genetic engineering	Text	% Percent
Other	Text	% Percent
Other	Text	% Percent
Other	Text	% Percent

5.6 Please provide sustainability details

5.7 Sustainability details		
	in %	absolute
Science-Based-Targets (companies)	% Percent	Numeric(simple)
Science-Based-Targets (AuM)	% Percent	Numeric(simple)
GHG Scope 1&2 (companies)	% Percent	Numeric(simple)
GHG Scope 1&2 (AuM)	% Percent	Numeric(simple)
GHG Scope 3 (companies)	% Percent	Numeric(simple)
GHG Scope 3 (AuM)	% Percent	Numeric(simple)
Engagement efforts (companies)	% Percent	Numeric(simple)
Engagement efforts (AuM)	% Percent	Numeric(simple)

5.8 Please attach information on PAIs.

5.9 Share (in %) of bond holdings in the fund issued according to the European Green Bond Standard (EGBS), Regulation (EU) 2023/2631 and other holdings as per 30 June, 2024					
	% share according to EGBS	% share with strong ESG purpose	% share with below average ESG issuers	% Cash	Total (100%)
Fund bond holdings	% Percent	% Percent	% Percent	% Percent	% Percent

5.10 Please comment on the table above

5.11 What is your approach towards sustainability labels for funds? Does the fund carry any sustainability labels? If yes, which one?

6. Total Expense Ratio

6.1 TER 2023	
	TER in %