

Sinn und Zweck einer Geldanlage

Wenn Sie Geld anlegen, wollen Sie dafür in der Regel Zinsen erhalten oder eine gute Rendite erzielen. Sie können Ihr Geld mit dem Ziel anlegen, dass die angelegte Geldsumme sicher erhalten bleibt. Oder Sie gehen – in Aussicht auf eine höhere Rendite – höhere Risiken ein. Dabei kann es passieren, dass Sie das angelegte Geld nicht oder nur teilweise wieder zurückerhalten. Bei Ihrer Geldanlage mag es für Sie auch wichtig sein, wie schnell Ihr Geld verfügbar ist. Rendite, Risiko und Verfügbarkeit – das sind die Kriterien, nach der eine Geldanlage klassisch beurteilt wird.

Geldanlage und Nachhaltigkeit

Das Kriterium der Nachhaltigkeit führt einen neuen Aspekt zur Beurteilung einer Geldanlage ein. So gibt es mittlerweile zahlreiche Anlageformen, die beispielsweise Kinderarbeit oder Korruption ausdrücklich ausschließen. Mit manchen Geldanlagen können Sie sogar ganz gezielt soziale oder umweltfreundliche Projekte wie beispielsweise den Bau von Schulen oder Solarparks fördern. Es geht bei diesem neuen Kriterium der Geldanlage also darum, nachhaltig zu investieren.

Was bedeutet überhaupt Nachhaltigkeit?

Der Begriff „Nachhaltigkeit“ kommt ursprünglich aus der Forstwirtschaft und besagt dort, dass nicht mehr verbraucht werden darf, als jeweils nachwachsen und sich regenerieren kann bzw. künftig wieder bereitgestellt werden könnte. Für nachhaltige Geldanlagen ist das Konzept weiterentwickelt worden. Es wurde um Aspekte des sozialen Verhaltens und der guten Unternehmensführung ergänzt; es wird oft als ESG (Environmental, Social, Governance) bezeichnet. Bei der Berücksichtigung der sogenannten ESG-Kriterien bei einer Vermögensanlage wird auf die Kennzahlen zu sozialen Aspekten, zur Umwelt und auf eine verantwortungsvolle Unternehmensführung geachtet.

Woran man nachhaltige Anlageprodukte erkennt

In allen Anlageklassen – von Sparprodukten über Investmentfonds, Aktien, Anleihen bis hin zu risikoreichen Direktinvestments – gibt es mittlerweile nachhaltige Produktvarianten. Man erkennt sie mitunter an den Kürzeln ESG bzw. SRI (Socially Responsible Investing). Auch möglich, dass sie Zusätze wie „sustainable“, „ökologisch“, „grün“, „nachhaltig“ oder „Klima“ in ihren Namen tragen. Doch wie nachhaltig diese Produkte tatsächlich sind, lässt sich daraus per se nicht ableiten. Denn es gibt noch keine einheitliche Definition für nachhaltige oder auch für ethisch-ökologische oder grüne Geldanlagen. Die Begriffe sind nicht geschützt und es gibt auch keine Mindeststandards. Jeder Anbieter kann etwas anderes darunter verstehen.

Die Bewertung der Nachhaltigkeit über ESG-Kriterien

Es herrscht Einigkeit darüber, dass bei der Bewertung der Nachhaltigkeit von wirtschaftlichen Aktivitäten zumindest die folgenden Ebenen unterschieden werden sollten:

- die Umweltebene (d.h. die Auswirkungen auf die natürliche Umwelt, wie z.B. Kohlendioxidemissionen, Wasserverbrauch)
- die soziale Ebene (d.h. die Auswirkungen auf die beteiligten bzw. betroffenen Personen, wie z.B. Arbeitssicherheit, Datenschutz)
- die Regelungsebene (d.h. die Auswirkungen der Regeln, nach denen agiert wird, wie z.B. Vergütungsstrukturen, Korruptionsbekämpfung)

In Anlehnung an die jeweiligen englischen Begriffe werden diese drei Ebenen üblicherweise mit den Buchstaben E (Environment), S (Social) und G (Governance) abgekürzt. Entsprechend ist bei der Bewertung der Nachhaltigkeit von Kapitalanlagen auch häufig von „ESG-Kriterien“ die Rede. Konkret können die nachfolgenden ESG-Kriterien bei den nachhaltigen Anlagestrategien berücksichtigt werden:

E = Environmental (Umwelt)

- + Klimaschutz – Anpassung an den Klimawandel
- + Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
- + Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft
- + Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
- + Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme

S = Social (Soziales)

- + Einhaltung anerkannter arbeitsrechtlicher Standards (keine Kinder- und Zwangsarbeit, keine Diskriminierung)
- + Einhaltung von Arbeitssicherheit und Gesundheitsschutz
- + Angemessene Entlohnung, faire Bedingungen am Arbeitsplatz, Diversität sowie Aus- und Weiterbildungschancen
- + Gewerkschafts- und Versammlungsfreiheit
- + Gewährleistung ausreichender Produktsicherheit, einschließlich Gesundheitsschutz
- + Anforderungen an Unternehmen in der Lieferkette – Projekte bzw. Rücknahme auf die Belange von Gemeinden und sozialen Minderheiten

G = Governance (Unternehmensführung)

- + Steuerehrlichkeit
- + Maßnahmen zur Verhinderung von Korruption
- + Nachhaltigkeitsmanagement durch Vorstand
- + Vorstandsvergütung in Abhängigkeit von Nachhaltigkeit
- + Ermöglichung von Whistle Blowing
- + Gewährleistung von Arbeitnehmerrechten
- + Gewährleistung des Datenschutzes

+ Offenlegung von Informationen

Die unterschiedlichen Sichtweisen auf Nachhaltigkeit

Die ESG-Kriterien zeigen sich vor allem in unterschiedlichen Investitionsmethoden beim Aufbau eines nachhaltigen Portfolios. Sie lassen sich danach unterscheiden, ob sie eher auf die Vermeidung ökologisch/sozial nachteiliger oder eher auf die Förderung entsprechend vorteilhafter wirtschaftlicher Aktivitäten fokussieren. Die ausschließliche Fokussierung auf „Vermeidung“ beschränkt sich darauf, durch die Anwendung von Ausschlussverfahren Kapitalanlagen zu unterlassen, die auf einer oder mehreren der oben genannten Ebenen gegen die Wertvorstellungen eines individuellen Investors oder einer Organisation (z.B. OECD, UN, Kirche) verstoßen. Die ausschließliche Schwerpunktsetzung auf „Förderung“ konzentriert sich dagegen darauf, nur solche Kapitalanlagen zu tätigen, durch die wünschenswerte Effekte (englisch: impact) auf einer oder mehreren der oben genannten Ebenen zu erwarten sind.

Vielfältige Verfahren der Nachhaltigkeitsbewertung

Während Ausschlussverfahren eher den Versuch darstellen, unter gegebenen Kapitalmarktbedingungen die eigenen Investitionen an das eigene Wertesystem anzupassen, zielt die Impact-Methode eher auf eine aktive Veränderung bestehender Kapitalmarktverhältnisse durch Anreiz zu Verbesserungen. Zwischen diesen beiden Extremvarianten lassen sich noch einige weitere Verfahren benennen, die sich teilweise nur in der Schwerpunktsetzung unterscheiden. Bei professionellen Nachhaltigkeits-Investmentprozessen werden oft mehrere dieser Verfahren gleichzeitig eingesetzt, um bestimmte Nachteile der beiden Extremvarianten zu umgehen.

Die Sicht der Europäischen Kommission und deren Bedeutung

Die EU-Kommission hat im Jahr 2018 einen Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums vorgelegt. Dessen Ziel ist es, die Geldströme am Kapitalmarkt so umzulenken, dass damit so weit wie möglich wirtschaftlich nachhaltige Aktivitäten gefördert werden. Damit positioniert sich die EU-Kommission sehr eindeutig auf der Seite der „Förderung“. Der prinzipielle Ausschluss bestimmter Geschäftsfelder aus moralischen Gründen (z.B. Verkauf von Alkohol, Tabak oder Waffen) ist nicht Teil ihrer Initiative, sondern stellt eine weitere Dimension dar. Der EU geht es um den Umbau der Wirtschaft in Richtung Umweltfreundlichkeit und bessere Behandlung von Menschen. Der Schwerpunkt liegt dabei zunächst auf Umweltaspekten, da hier der dringendste Handlungsbedarf gesehen wird. Entsprechend hat die EU in Gestalt der sogenannten EU-Taxonomie auch konkrete Definitionen für im ökologischen Sinne wirtschaftlich nachhaltige Aktivitäten vorgelegt. Um eine Anlage in der EU „nachhaltig“ nennen zu dürfen, muss sie dieser Definition gerecht werden. Zusätzliche Einschränkungen wie die Vermeidung bestimmter Geschäftsfelder von z.B. Alkohol können je nach Präferenz des Anlegers hinzugefügt werden.

Führt nachhaltiges Investieren zu Nachteilen im Rendite-Risiko-Verhältnis?

Es gibt über 2.000 Studien zu diesem Thema. Rund 50 Prozent der Studien kommen zu dem Schluss, dass nachhaltige Investitionen zu einer höheren Rendite geführt haben, nur 10 Prozent konnten Renditenachteile nachweisen, bei den verbleibenden 40 Prozent waren die Resultate gemischt. Ein systematischer Renditenachteil ist von nachhaltigem Investieren also nicht zu erwarten. Dies liegt daran,

- dass bei Unternehmen mit einer guten ESG-Bewertung viele herkömmliche Unternehmensrisiken, wie z.B. Umwelt- oder Bilanzskandale, von vornherein reduziert sind;
- dass eine zunehmende gesellschaftliche Sensibilität für die ethische Dimension von Kapitalanlagen dazu führen wird, dass sich die Reputation von Unternehmen mit guter ESG-Bewertung verbessert, so dass ihre Aktien stärker nachgefragt werden und in der Folge deren Wert und somit auch die Rendite für Investoren steigt;
- dass im selben Zuge Unternehmen verstärkt verpflichtet sein werden, für die von ihnen verursachten ökologischen und/oder sozialen Schäden aufzukommen, wodurch sich das wirtschaftliche Risiko von Unternehmen mit schlechter ESG-Bewertung erhöht.

Nachhaltigkeit und Anlagerisiko

Zum Thema Anlagerisiko gibt es weniger Studien. Einerseits verringern nachhaltige Unternehmen ihre Risiken, was auch das Portfoliorisiko verringert. Andererseits ist auch allen nachhaltigen Investitionsmethoden gemeinsam, dass sie immer mehr oder weniger viele Wertpapiere von Investitionen ausschließen. Dies reduziert die Möglichkeiten zur Risikostreuung. Der Effekt wird noch dadurch verschärft, dass die Unternehmen, die üblicherweise vermieden werden, nicht gleichmäßig über alle Sektoren des Gesamtmarktes verteilt sind, sondern in bestimmten Branchen (zum Beispiel Energieversorgung, Verkehr, Unterhaltung) deutlich häufiger vorkommen als in anderen. Dadurch steht ein rein an Nachhaltigkeitsüberlegungen orientiertes Portfolio in der Gefahr, relativ zum Gesamtmarkt problematische Klumpenrisiken aufzuweisen.

Das Best-In-Class-Verfahren

Angesichts dieses Problems sind in der Praxis sogenannte Best-In-Class-Verfahren recht weit verbreitet. Diese Verfahren messen die Investitionswürdigkeit eines Unternehmens nicht an einem absoluten Nachhaltigkeitsmaßstab, sondern relativ zu Unternehmen, die hinsichtlich ihrer äußeren Rahmenbedingungen und prinzipiellen Wirtschaftsaktivitäten vergleichbar sind. Dies setzt Anreize für z.B. Stahlhersteller, umweltfreundlicher zu arbeiten. Mehr Umweltschutz erhöht die Nachfrage nach ihren Aktien, so dass deren Kurse trotz der zusätzlichen Kosten steigen. Dank Best-In-Class-Ansätzen können Portfolios konstruiert werden, die auch aus einer rein finanzwirtschaftlichen Perspektive keine problematischen Ungleichgewichte aufweisen.