

# Wie funktioniert nachhaltiges Investment?

Teil 1 beschreibt das Thema „Nachhaltige Investments“, führt in Definitionen und Termini ein und stellt die wesentlichen Fragen in Bezug auf Geldanlage und Verantwortung. Sie erfahren Details über unterschiedliche Stile und die damit verbundenen Chancen und Risiken. Nicht alle Assetklassen sind mit dem Thema verantwortungsvolles Investment gleichermaßen kompatibel.

# Kapitel 1: Stile im Nachhaltigen Investment - Definitionen wie Sand am Meer?

## Hintergrund

Nachhaltigkeit ist ein Begriff, bei dem die eindeutige Definition fehlt. Dies führt im Zusammenhang mit nachhaltigen Geldanlagen zu unterschiedlichen Auffassungen darüber, welche Investments nachhaltig sind und welche nicht. Auch die Definitionen der regionalen Nachhaltigkeitsverbände und Nachhaltigkeitsforen sind nicht einheitlich. Das sich daraus ergebende Problem der Differenzierung zwischen „echten“ Nachhaltigkeitsinvestments und jenen, die sich nur als solche bezeichnen – was auch als Greenwashing bezeichnet wird – kann über Zertifizierungen und Labels vereinfacht werden. Die Europäische Kommission hat im Jahr 2018 das Projekt einer europaweiten Klassifizierung nachhaltiger Investments gestartet. Dies unterstreicht die zunehmende Bedeutung des Themas.

## Die Frage

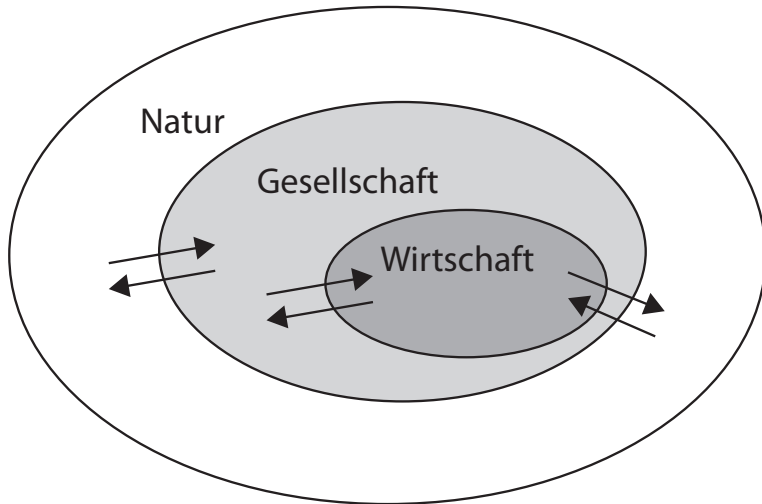
„Sind bestimmte Zugänge zum nachhaltigen Investment ‚nachhaltiger‘ als andere?“

## Text

*Was ist Nachhaltigkeit?*

Generell umfasst der Nachhaltigkeitsbegriff, wie er im nachhaltigen Investment Anwendung findet, drei Dimensionen. Nachhaltigkeit bedeutet, auf ökonomische, ökologische und soziale Belange Rücksicht zu nehmen. Die Natur und die Gesellschaft sind also in die Betrachtung miteinzubeziehen. Damit soll eine langfristig ausgewogene und positive Entwicklung sichergestellt werden. Die heute gängige Definition von nachhaltiger Entwicklung stammt aus 1987, und zwar von der „Brundtland-Kommission“ – eigentlich der Weltkommission für Umwelt und Entwicklung – rund um die ehemalige norwegische Ministerpräsidentin. Dabei stehen die Erhaltung der Ressourcen für die Zukunft und die Gerechtigkeit der Verteilung im Mittelpunkt:

*„Nachhaltige Entwicklung ist eine Entwicklung, die den Bedürfnissen der heutigen Generation entspricht, ohne die Möglichkeiten künftiger Generationen zu gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse zu befriedigen.“*

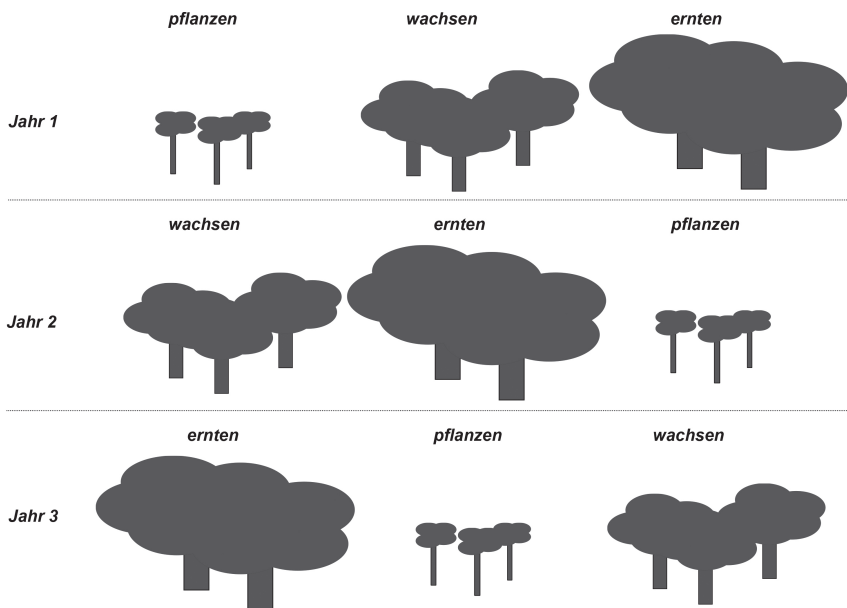


### *Dreidimensionale Nachhaltigkeit*

#### *Woher kommt der Begriff Nachhaltigkeit?*

Man kann mehrere Wurzeln des Nachhaltigkeitsbegriffs unterscheiden. Auf der ökologischen Seite geht der Begriff unter anderem auf die Ressourcen erhaltende Waldwirtschaft im deutschsprachigen Europa des 18. Jahrhunderts zurück. Der Forstwirtschaftsexperte Hans Carl von Carlowitz schrieb bereits im Jahr 1713, also vor ziemlich genau 300 Jahren, über die Bedeutung der „nachhaltigen Nutzung“ der Wälder. Im Jahr 1852 erließ der österreichische Kaiser Franz Joseph I ein kaiserliches Patent, wonach „Wälder nicht bloß erhalten, sondern in angemessener Betriebsweise nachhaltig bewirtschaftet werden sollen“. Ziel war dabei die Bewahrung der Ressource Wald an sich und der reine „Fruchtgenuss“, also die Nutzung dessen, was sich aus langfristiger Perspektive sinnvoll ernten ließ.

Andere Beispiele nachhaltiger Konzepte sind etwa der seit Jahrhunderten praktizierte Reisterrassenbau in China und Indonesien oder der Fischfang der Inuit, bei denen Ressourcen auf Dauer genutzt, aber nicht unwiederbringlich aufgebraucht werden. Auch die im Mittelalter eingeführte Drei-Felder-Wirtschaft in Mitteleuropa kann als nachhaltiges Konzept gelten, wurde aber im Rahmen der Industrialisierung der Landwirtschaft verworfen.



### *Nachhaltige Forstwirtschaft*

*Was haben Ethik und Ethik-Investments mit nachhaltigen Investments zu tun?*

Die besondere Eigenschaft von ethischen Grundsätzen in der Geldanlage ist die damit verbundene eher subjektive und moralische Einstellung. Ethische Investitionen können aber durch die Einschaltung von Anlagebeiräten, die mögliche ethische Grundsätze auf breiter Basis diskutieren, zu einer „objektiveren“ Linie finden. In der Praxis unterschieden sich Ethik-Fonds kaum von Nachhaltigkeitsfonds, lediglich in der Berücksichtigung des einen oder anderen Kriteriums. Neue Initiativen wie die Kriterien der Österreichischen Bischofskonferenz (siehe auch diesbezügliches Kapitel) haben die ethisch geprägten Investments in jüngster Vergangenheit wieder stärker in den Fokus gerückt.

*Was bedeutet CSR?*

Der Begriff der unternehmerischen Verantwortung oder CSR – Corporate Social Responsibility – beschreibt den freiwilligen Beitrag von Unternehmen zur nachhaltigen Entwicklung, der über die festgeschriebenen gesetzlichen Forderungen hinausgeht. Dabei geht es um verantwortliches unternehmerisches

Handeln im Rahmen der eigentlichen Geschäftstätigkeit oder im Markt, um ökologisch relevante Aspekte bis hin zu den Beziehungen zu Mitarbeitern, Arbeitsplatzsicherheit und den Austausch mit den relevanten Stakeholdern oder Anspruchsgruppen.

#### *Was bedeutet SRI?*

Der englische Terminus SRI wurde ursprünglich als „Socially Responsible Investment“ ausgeschrieben, zuletzt setzte sich aber die Variante „Sustainable and Responsible Investment“ durch. Es geht dabei um nachhaltige Veranlagung im engeren Sinn. Im Sinne einer Kategorisierung der Begriffe könnte man auch argumentieren, dass SRI das Pendant zu CSR im Investmentbereich darstellt.

#### *Wofür steht die Abkürzung ESG?*

ESG steht für „Environment, Social und Governance“, also für nachhaltige Aspekte in der Veranlagung. Governance ist dabei im Sinne einer nachhaltigen und transparenten Unternehmensführung zu interpretieren. Im Investmentbereich werden ESG-Faktoren meist als extra-finanzielle oder nicht-finanzielle Faktoren bezeichnet. Trotzdem ist bei vielen ESG-basierten Faktoren auf mittel- bis langfristige Sicht auch eine Relevanz für den wirtschaftlichen und finanziellen Erfolg erkennbar.

#### *Wo liegt der Unterschied zwischen SRI und ESG?*

Der Investmentstil SRI basiert auf der Berücksichtigung von ESG-Faktoren, berücksichtigt oft aber auch noch andere Ansätze für nachhaltiges Investment, wie Kriterien und Engagement. Die Berücksichtigung von ESG-Faktoren oder einzelner Dimensionen davon kann hingegen in der einen oder anderen Ausprägung auch für traditionell gemanagte Fonds ein Thema sein. Zusammenfassend ist SRI also ein Investmentansatz, ESG hingegen steht lediglich für nachhaltige Inputfaktoren.

#### *Welche Stile nachhaltigen Investments gibt es?*

Das EUROSIF – das „European Social Investment Forum“ ([www.eurosif.org](http://www.eurosif.org)) – unterscheidet in seinem Bericht zum nachhaltigen Investment in Europa 2012 zwischen folgenden Stilen (den meisten dieser Stile sind später noch eigene Kapitel gewidmet):

## *Kategorien nachhaltigen Investments nach EUROSIF*

- Ausschlüsse
- Norm-basierte Ausschlüsse
- Best-in-Class
- ESG-Integration
- Impact Investment
- Engagement und Voting
- Nachhaltige Themen

### *Wie sind die EUROSIF-Kategorien zu verstehen?*

Im Rahmen der Stildefinition werden unterschiedliche Zugänge oder Varianten für nachhaltige Geldanlagen getrennt betrachtet. Im Zusammenhang mit „Nachhaltigen Themen“ beispielsweise handelt es sich um eine starke Fokussierung auf Investments etwa in den Bereichen Wasser oder Erneuerbare Energie. Für die Umsetzung des Konzeptes eines nachhaltigen Themenfonds sind wiederum andere oben genannte Stile zu definieren – als ein nachhaltiger Themenfonds auf Basis von Ausschlüssen, Best-in-Class, Integration oder Engagement und Voting oder eine Kombination daraus. Auf der anderen Seite ist „Impact Investment“ rein auf die Auswirkungen des Investments fokussiert, zu diesem nachhaltigen Stil zählt beispielsweise der Bereich der Mikrofinanz. Alle anderen genannten Stile – Norm-basierte Ausschlüsse, Best-in-Class, Ausschlüsse, ESG Integration und Engagement/ Voting – sind auf verschiedene Assetklassen (wie Aktien, Staatsanleihen, Unternehmensanleihen) und Regionen (wie auf globaler Ebene, für Schwellenländer oder für einzelne Länder) anwendbar.

### *Werden die genannten Stile auch kombiniert?*

Kombinationen der genannten Stile sind durchaus sinnvoll und daher sehr weit verbreitet. Viele bekannte Fondskonzepte bekannter Player im Bereich nachhaltiges Investment aus dem deutschsprachigen Raum verwenden Ausschlüsse (norm-basiert und andere), Best-in-Class und zusätzlich Engagement und Voting. Damit kann ein sehr hoher Grad an Nachhaltigkeit in den Portfolios sichergestellt werden.

### *Warum gibt es derart viele Zugänge zum nachhaltigen Investment?*

Die verschiedenen Stile sind unter anderem aus der Historie der Geldanlage mit Verantwortung zu erklären. Die Geschichte der nachhaltigen Geldanlage wurde zunächst von religiösen Gruppen geschrieben. Einige christliche Glaubensgemeinschaften lehnten etwa schon im 17. Jahrhundert den ökonomisch rentablen Sklavenhandel oder Geschäfte mit Rüstungsgütern ab. Im Jahre 1928 wurde in den USA mit dem Pioneer Fund der erste „ethisch-nachhaltige“ Fonds seiner Art gegründet. Er investierte in keine Unternehmen, die Waffen, Alkohol oder Tabak herstellten. Am Beginn standen also ethische Ausschlüsse. Die Verwendung norm-basierter Ausschlüsse stellt im Gegensatz dazu den Versuch dar, Ausschlüsse von allgemein gültigen Normen abzuleiten und damit zu objektivieren. Im Rahmen des Best-in-Class-Ansatzes werden die „Nachhaltigkeitsleader“ der einzelnen Branchen ermittelt. Über Investments in diese Titel soll ein positiver Wettbewerb unter den Unternehmen ausgelöst werden. Engagement und Voting hat mit aktivem Aktionärsverhalten („Active Ownership“) zu tun. Über Unternehmensdialog (Engagement) und Stimmrechtsnutzung (Voting) soll die Nachhaltigkeit in den Unternehmen unterstützt respektive verbessert werden. Die ESG-Integration schließlich ist die direkte Verankerung von ESG-Kriterien im Investmentprozess, die Unternehmensauswahl wird nicht durch Kriterien oder Best-in-Class begleitet, sondern umweltbezogene, soziale und Governance-Faktoren werden direkt in der Unternehmensanalyse eingesetzt.

### *Was bedeutet „Core SRI“ und „Broad SRI“?*

Diese Definitionen wurden von EUROSIF vor einigen Jahren eingeführt, um die nachhaltige Ausrichtung der Investments zu quantifizieren. „Core SRI“ stand für Investments, die in ihren Anlagemöglichkeiten durch beispielsweise Ausschlüsse stark eingeschränkt waren. „Broad SRI“ bezeichnete Investments mit leicht nachhaltiger Ausprägung wie Integration oder Engagement ohne Kombination mit anderen Stilen. Mittlerweile hat EUROSIF diese „Zweiklassengesellschaft“ aufgegeben, die Termini bleiben aber deshalb interessant, weil sie auf die unterschiedlichen „Tiefen“ – also die Konsequenz mit der Nachhaltigkeit im Investmentprozess verankert ist – von nachhaltigen Konzepten, die am Markt angeboten werden, hinweisen. Im aktuellen Markt-

bericht des FNG (Forum Nachhaltige Geldanlagen) wird zwischen „verantwortlichem“ und „nachhaltigem“ Investment unterschieden. Verantwortliches Investment bezieht sich dabei auf die Instituts-, nachhaltiges Investment auf die Produktebene.

#### *Welche Stile nachhaltigen Investierens sind am nachhaltigsten?*

Der Stil selbst sagt über die Dimension der Nachhaltigkeit im untersuchten Investmentprodukt nicht unbedingt etwas aus. Die Verwendung von einer Kriteriologie, eine Vorgangsweise, die als relativ streng gilt, kann durch eine geringe Zahl von Kriterien und durch das Einziehen von Schwellenwerten (wie bis zehn % Umsatzanteil Atomkraft bei Energieversorgern, siehe auch Kapitel Ausschlusskriterien) aufgeweicht werden. Auf der anderen Seite kann ein Investmentansatz, der auf Integration beruht, eine sehr weitgehende Nachhaltigkeitskomponente aufweisen, wenn die Unternehmensanalyse und Unternehmensauswahl wirklich stark durch Nachhaltigkeit geprägt ist.

#### *Gibt es regionale Vorlieben für Nachhaltigkeitsstile in Europa?*

In Großbritannien dominieren die Stile Integration sowie Engagement und Voting. In den deutschsprachigen Ländern Österreich, Deutschland und der Schweiz sind Best-in-Class in Verbindung mit Ausschlüssen sehr populär. Norm-basierte Ausschlüsse dominieren in Skandinavien, sie sind außerdem in Frankreich und Italien häufig angewendet. Die EUROSIF-Studie 2012 zeigt die in den einzelnen Ländern angewendeten Nachhaltigkeitsstile. Fonds oder Portfolios, die mehrere Stile kombinieren, werden dabei doppelt gezählt.



|             | Best-in-Class | Nachhaltige Themen | Normbasierte Ausschlüsse | ESG-Integration | Engagement und Voting | Ausschlüsse | Impact Investment | Total      |
|-------------|---------------|--------------------|--------------------------|-----------------|-----------------------|-------------|-------------------|------------|
| Österreich  | 8.153         | 271                | 7.920                    | 1.363           | 3.791                 | 42.736      | 323               | 52.184     |
| Belgien     | 17.542        | 275                | 50.426                   | 90.384          | 45.645                | 253.946     | 340               | 315.900    |
| Dänemark    | 15            | 5.232              | 261.776                  | 63.149          | 227.651               | 305.109     | 31.500            | 118.376    |
| Finnland    | 439           | 656                | 111.868                  | 44.210          | 46.711                | 138.422     | 444               | 67.978     |
| Frankreich  | 321.984       | 43.065             | 2.650.582                | 338.170         | 38.500                | 666.215     | 1.138             | 3.121.081  |
| Deutschland | 21.088        | 8.157              | 15.379                   | 27.733          | 31.880                | 1.803.473   | 4.763             | 1.786.398  |
| Italien     | 4.058         | 2.064              | 565.607                  | 45.008          | 43.303                | 569.728     | 2.927             | 616.155    |
| Niederlande | 56.645        | 37.114             | 936.399                  | 440.695         | 726.314               | 1.123.133   | 40.791            | 991.427    |
| Polen       | 2.717         | 3.762              | 2.769                    | -               | -                     | 2.769       | 34                | 5.998      |
| Spanien     | 2.535         | 300                | 24.003                   | 8.283           | 10.455                | 123.516     | 267               | 95.334     |
| Schweden    | 10.967        | 2.315              | 378.189                  | 358.520         | 444.719               | 714.638     | 1.421             | 791.739    |
| Schweiz     | 38.866        | 21.017             | 75.051                   | 92.876          | 77.345                | 2.536.014   | 9.818             | 1.527.582  |
| UK          | 8.368         | 21.022             | 7.806                    | 1.135.955       | 2.573.731             | 1.870.896   | 4.564             | 1.555.328  |
| Europa      | 493.375       | 145.249            | 5.087.774                | 2.646.346       | 4.270.045             | 10.150.595  | 98.329            | 11.045.479 |

*Länderdaten zu nachhaltigen Investments, EUROSIF-Studie 2016  
(in Mio. Euro)*

## Fazit

Beim Thema nachhaltiges Investment geht es um die Berücksichtigung von Ökonomie, Ökologie und sozialen Kriterien – man könnte auch sagen, es geht um die konsequente Einbeziehung von ESG-Kriterien. Der Investor erwartet sich, dass sein Produkt Merkmale dieser nachhaltigen Ausrichtung aufweist. Daher sind strenge Ansätze mit einer stärkeren Einschränkung der Anlagemöglichkeiten auf den ersten Blick nachhaltiger als andere. Wichtig dabei ist aber ein logisches und von den Inputfaktoren her ausgereiftes Gesamtkonzept.