

Süddeutsche Zeitung

LANGSTRECKE

Sonderausgabe

Willkommen im New Normal

Die besten Geschichten
zum Thema

Zahlen, bitte

Nachhaltigkeit
soll messbar werden

JAN DIESTELDORF

Last minute

Wie wir die Klimaziele noch
erreichen können

BENJAMIN VON BRACKEL

Neu- erfindung

Die Immobilienbranche will
klimaneutral werden

CHRISTINE MATTAUCH



Kompass

Was ist ein gutes
nachhaltiges Investment?

FELICITAS WILKE

Durchblick

Eine Anleitung für
den richtigen Anlagemix

VICTOR GOJDKA

Retter Wasserstoff

Ist Wasserstoff die Wunder-
waffe im Klimawandel?

THOMAS ÖCHSNER

INHALT

TRANSPARENZ: 5 Minuten

Andreas Jalsovec über die Nachhaltigkeitsberichte großer Firmen

SEITE 4

KRITERIEN: 7 Minuten

Katharina Wetzel geht der Frage nach, wie man Nachhaltigkeit misst

SEITE 7

PROFIT: 8 Minuten

Thomas Öchsner beschäftigt sich mit dem guten Gewissen bei Investments

SEITE 11

FONDS: 8 Minuten

Felicitas Wilke gibt Tipps für pragmatische Anleger

SEITE 14

WEGWEISER: 6 Minuten

Victor Gojdka zeigt den Weg zum passenden Aktienfonds in sechs Schritten

SEITE 18

HOFFNUNGSTRÄGER: 7 Minuten

Thomas Öchsner über Wasserstoff und seine Zukunft

SEITE 21

BETON: 9 Minuten

Christine Mattauch blickt auf die Nachhaltigkeit der Immobilienwirtschaft

SEITE 24

DRUCK: 3 Minuten

Jan Diesteldorf sieht einen Zukauf der Deutschen Börse kritisch

SEITE 29

ÖKOBILANZ: 3 Minuten

Michael Bauchmüller und Björn Finke über die Taxonomie-Verordnung der EU

SEITE 31

SCHWERPUNKT

Willkommen im New Normal

WANDEL: 7 Minuten

Worauf es bei der Transformation der Wirtschaft zu mehr Nachhaltigkeit ankommt

SEITE 33

SOZIALES: 6 Minuten

Über die Bedeutung sozialer Aspekte bei ESG-Maßnahmen

SEITE 36

FINANZWESEN: 6 Minuten

Wie Daten bei der effektiven Umsetzung der ESG-Taxonomie helfen

SEITE 39

BONDS: 8 Minuten

Ein Überblick über grüne Unternehmensfinanzierungen

SEITE 42

TRANSFORMATION: 5 Minuten

Als kleiner Automobilzulieferer zeigt Polytec, wie der Wandel gelingen kann

SEITE 46

RESSOURCEN: 5 Minuten

Eine Bestandsaufnahme neuer naturbezogener Finanzprodukte durch nachhaltiges Wirtschaften

SEITE 48

VERANTWORTUNG: 4 Minuten

Jan Diesteldorf sieht noch Willkür und Intransparenz beim ESG-Dax

SEITE 51

DURCHBLICK: 3 Minuten

Jan Diesteldorf erklärt, was gegen den Wildwuchs bei grünen Geldanlagen hilft

SEITE 54

KLIMASZENARIOEN: 5 Minuten

Benjamin von Brackel macht Hoffnung auf Erreichen des Klimaziels

SEITE 56

MASSTÄBE: 5 Minuten

Marcel Grzanna stellt fünf goldene Regeln für bessere Finanzierungsbedingungen auf

SEITE 59

KLIMAWANDEL: 3 Minuten

Markus Zydra über die grüne Geldpolitik der EZB

SEITE 63

IMPRESSUM

Süddeutsche Zeitung Langstrecke

VERLAG
Süddeutsche Zeitung GmbH
Hultschiner Straße 8
81677 München

Dies ist eine Anzeigenonderveröffentlichung der Süddeutschen Zeitung GmbH in Kooperation mit der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG. Die Süddeutsche Zeitung ist weder für den Inhalt der Anzeige noch für ggf. angegebene Produkte verantwortlich. Danke an das Team SZ BrandStudio.

GRAFIK: *Eva Reiske**

REDAKTION UND KOORDINATION: Christopher Böhm, Anja Willner, Thomas Dengl
PROJEKTKOORDINATION HSBC: Annette Hartmann
ILLUSTRATIONEN UND INFOGRAFIK: *Pia Bublies*
SCHLUSSREDAKTION: *Christine Uschold-Schlör*

**freie/r Mitarbeiter/in*

Mehr zu #langstrecke:
langstrecke.sz.de
twitter.com/sz_langstrecke
instagram.com/langstrecke
facebook.com/langstrecke

Sonderausgabe in Zusammenarbeit mit HSBC



„GROSSE BLINDE FLECKEN“

TRANSPARENZ

Die Nachhaltigkeitsberichte großer Unternehmen liefern häufig nur unzureichende Informationen, stellt eine Studie fest. Das ist fatal – denn das Thema wird für Investoren immer wichtiger

VON
ANDREAS JALSOVEC

LESEDAUER: 5 MINUTEN

Wer die Nachhaltigkeitsberichte deutscher Konzerne studieren will, braucht dafür Zeit. Fast 70 Seiten umfasst die einschlägige Abhandlung etwa beim Halbleiterhersteller Infineon. Knapp 100 Seiten Lesestoff zum Thema liefert der Autobauer VW. Bei der Deutschen Bank und dem Immobilienkonzern Vonovia sind die Berichte knapp 140 Seiten dick. Am Umfang mangelt es den Dokumenten nicht, mit denen die

Unternehmen nach einer EU-Vorschrift jährlich über die Auswirkungen ihrer Tätigkeit auf die Umwelt oder auf soziale Belange berichten müssen.

Woran es allerdings hapert, ist die Transparenz. Die Nachhaltigkeitsberichte von Unternehmen offenbaren „große blinde Flecken für Investoren“, heißt es im „Global ESG Monitor“, einer Studie über die Nachhaltigkeitsberichte der größten börsennotierten Firmen in Europa, den USA und Australien. Das Kürzel

ESG steht für die Faktoren Umwelt (*Environment*), Soziales (*Social*) und Unternehmensführung (*Governance*). Für die Studie untersuchten das Beratungsunternehmen Cometis und das Sozial- und Wirtschaftsforschungsinstitut Kohorten die Berichte von 140 Konzernen, die in wichtigen Börsenleitindizes gelistet sind: dem Deutschen Aktienindex (Dax), dem Euro Stoxx 50, dem Dow Jones und dem australischen ASX 50.

Die ESG-Berichterstattung offenbare dabei „bemerkenswerte Qualitätsunterschiede, sowohl innerhalb als auch zwischen den Regionen“, sagt Michael Diegelmann, Vorstand von Cometis. So mache weniger als die Hälfte der Berichte die konkreten Nachhaltigkeitsziele der Unternehmen transparent. Nur gut ein Viertel gebe eine Methodik an, mit der Nachhaltigkeit erfasst werde. Überdies stellten die Firmen die Daten zur Nachhaltigkeit ganz unterschiedlich zur Verfügung und verwiesen oft auf zusätzliche Dokumente. „Das macht es selbst den erfahrensten Analysten schwer, relevante Daten zu finden“, sagt Ariane Hofstetter, Geschäftsführerin des Instituts Kohorten.

Entsprechend unterschiedlich fällt die Bewertung der Berichte aus. Von 66 möglichen Punkten für die Qualität der ESG-Berichterstattung erhält etwa der Chemiekonzern BASF 49. Er liegt damit an erster Stelle unter den Dax-Firmen. Auch Infineon hält sich mit 46 Punkten noch ganz gut. Am Ende des Rankings im Dax liegen der Energiekonzern E.ON mit sieben und die Deutsche Wohnen mit acht Punkten. Immerhin: Deutsche und europäische Firmen schneiden deutlich besser ab als US-Konzerne. „Von den schlechtesten zehn Berichten kamen sechs aus dem Dow Jones“, heißt es in der Studie.

Für Investoren, also etwa Fondsgesellschaften, sind die Ergebnisse ziemlich ernüchternd. Denn das Thema Nachhaltigkeit gewinnt bei Anlegern zunehmend an Bedeutung: Sie suchen verstärkt nach ökologischen oder sozialen Anlagemöglichkeiten. Die Zahl nachhaltiger Finanzprodukte steigt daher auch stetig. „Wer jedoch ein nachhaltiges Produkt wie etwa einen Fonds auflegen will, muss wissen, wie nachhaltig die Firmen sind, die in dem Produkt enthalten sind“, sagt die Gießener Finanzprofessorin und ESG-Expertin Christina Bannier. Eine transparente Berichterstattung sei dafür eine wichtige Voraussetzung.

Das gilt umso mehr als seit dem 10. März für Finanzunternehmen die sogenannte Offenlegungsverordnung der EU greift. Die Finanzfirmen müssen demnach belegen, wie nachhaltig ihre Angebote sind

DEUTSCHE UND
ANDERE
EUROPÄISCHE
FIRMEN SCHNEIDEN
BESSER AB
ALS US-KONZERNE

und welche möglichen Nachhaltigkeitsrisiken sie bergen – etwa wenn ein Fonds ein Agrarunternehmen im Portfolio hat, dessen Erträge durch den Klimawandel gefährdet sind. „Letztlich geht es darum, dass der Kunde beurteilen kann, ob ein Finanzprodukt wirklich nachhaltig ist“, sagt Christina Bannier.

Kein Wunder daher, dass man auch beim deutschen Fondsverband BVI auf eine Verbesserung der Nachhaltigkeitsberichterstattung drängt. Nötig sei insbesondere ein besserer Zugang der Finanzfirmen „zu hochqualitativen ESG-Daten“, heißt es in einer Stellungnahme des BVI zu den EU-Nachhaltigkeitsplänen. Die Berichterstattung der Unternehmen sollte „nach einem einheitlichen, verpflichtenden EU-Standard erfolgen“. Ein solcher ist allerdings bislang nicht in Sicht. Zwar will die EU künftig ihre Richtlinie zu den Nachhaltigkeitsberichten verschärfen. „Ob das allerdings ausreicht, um die wesentlichen Elemente der Nachhaltigkeit herauszuarbeiten, wage ich zu bezweifeln“, sagt Finanzprofessorin Bannier.

Die Firmen tun daher gut daran, ihre Berichte von sich aus transparent zu gestalten, meint Kohorten-Chefin Ariane Hofstetter. „Die Unternehmen müssen ihre ESG-Daten so aufbereiten, dass sich Chancen und Risiken eines Investments klar daraus ableiten lassen.“ Andernfalls bestehe die Gefahr, dass man als Unternehmen von Investitionsmitteln ausgeschlossen werde. „Das ist ein immenses Risiko“, sagt Hofstetter. Viele Firmen, das zeigt die Studie, sind davon aber noch weit entfernt. Sie seien „nicht in der Lage, einen Mindeststandard der Berichterstattung zu erfüllen und adäquate ESG-Informationen für die Kapitalmärkte bereitzustellen“, stellt Michael Diegelmann von Cometis fest. Stattdessen, so Diegelmann, wirkten die Berichte „immer noch eher wie Image-Geschichten“.

Andreas Jalsovec ist promovierter Ökonom und schreibt im SZ-Wirtschaftsressort über Verbrauchertemen – von Strompreisen bis zur Altersvorsorge. Er ist einer der ganz wenigen Menschen, die sich über Probleme mit Telefonfirmen, Handwerkern oder Banken freuen: Sie liefern ihm Stoff für neue Geschichten.

DER UMWELT ZULIEBE

KRITERIEN

Neue EU-Verordnungen sollen die Finanzbranche grüner machen. Doch eine Frage ist noch ungeklärt:
Was ist Nachhaltigkeit eigentlich?

VON
KATHARINA WETZEL

LESEDAUER: 7 MINUTEN

Möchten Sie Ihr Geld nachhaltig anlegen? Wie ökologisch arbeitet Ihr Unternehmen? Das sind Fragen, die Verbraucher und Firmenkunden bisher eher selten ihrem Bankberater beantworten mussten. Doch künftig wird bei der Finanzberatung mehr Wert auf Nachhaltigkeit gelegt. Viele Banken entdecken derzeit ihre Liebe zur ökologischen, sozialen und ethisch korrekten Geldanlage.

Die Präsidentin der Europäischen Zentralbank Christine Lagarde machte kürzlich auf einem Online-

forum des Institute for Law and Finance (ILF) deutlich, dass auch Zentralbanken den Klimawandel nicht mehr länger ignorieren könnten. Im vergangenen Jahr stiegen die durch Naturkatastrophen entstandenen Schäden auf 210 Milliarden Dollar, referierte Lagarde. Die sozialen und umweltbelastenden Risiken, die externen Kosten, müssten besser eingepreist werden, forderte sie. Firmen sollten künftig klimarelevante Daten nach einheitlichen Standards offenlegen. Zudem brauche es mehr Investitionen für eine klimafreundlichere Wirtschaft. Hier komme der Finanz-

branche eine Schlüsselrolle zu. „Der Klimawandel ist für die Menschheit eine der größten Herausforderungen des Jahrhunderts“, sagte Lagarde.

Die EU will bis 2030 die Pariser Klimaschutzziele erreichen, also 40 Prozent weniger Treibhausgasemissionen im Vergleich zu 1990 ausstoßen und bis 2050 klimaneutral sein. Im Zuge des Aktionsplans „Grüner Deal“ nimmt die EU auch die Finanzbranche in die Pflicht. Banken sollen künftig kein Greenwashing mehr betreiben, also nicht vortäuschen können, dass sie nachhaltig sind. Finanzaufsichtsbehörden wie die EZB oder die Bafin haben dafür schon Merkblätter als Orientierungshilfe herausgegeben. Banken müssen sich also intensiv mit Nachhaltigkeitsrisiken auseinandersetzen und dies dokumentieren.

Doch wie misst man Nachhaltigkeit? Ganz geklärt ist das noch nicht. Die sogenannte EU-Taxonomie, ein Klassifikationssystem, enthält zwar Kriterien für zwei Klimaziele, um ökologische Wirtschaftstätigkeiten einzuordnen. Von 2022 an gilt die Verordnung. Kriterien für vier weitere Umweltziele sollen ein Jahr später hinzukommen. Um Details wird aber noch gerungen. „Im sozialen Bereich muss die Taxonomie-Verordnung noch nachgeschärft werden“, meint Angela McClellan vom Forum für Nachhaltige Geldanlagen e.V.

GRÜNES BANKING IST
AUF EINMAL
SEHR BEGEHRT

Deutsche-Bank-Chef Christian Sewing machte bereits auf der ILF-Konferenz deutlich, dass die Bank Kunden bei der anstehenden Transformation als Partner zu Seite stehe. ESG-Risiken müssten integraler Bestandteil von Ratings sein. ESG steht dabei für *Environment, Social and Governance*, also Umwelt, Soziales und verantwortungsbewusste Unternehmensführung. Zudem kündigte Sewing an, dass die Bank bis Ende 2025 rund 200 Milliarden Euro in grüne Finanzierungen investieren werde. Anfang Februar rief Sewing auf der Bilanzpressekonferenz der Deutschen Bank den Bereich Nachhaltigkeit sogar als eines der Wachstumsfelder der Bank aus. Die Deutsche Bank, oft Zielobjekt von Klimaaktivisten, bekennt sich als grün. Vor Kurzem noch wäre so eine Nachricht undenkbar gewesen.

Tatsächlich ist grünes Banking auf einmal sehr begehrt. Denn durch die EU-Politik entsteht in Windeseile ein neuer lukrativer Markt, den Banken gerne abgreifen möchten. Wer sich hier rechtzeitig positioniert, hat Wettbewerbsvorteile, sagt Sebastian Rink, Wissenschaftler der Frankfurt School of Finance & Management. „Ausländische Banken sind in Sachen Nachhaltigkeit schon weiter. Die Deutsche Bank und die Commerzbank versuchen jetzt aufzuholen, die niederländische ING Bank, die französische BNP Paribas oder die britische HSBC haben hier ein bis zwei Jahre Vorsprung“, sagt Rink, der zusammen mit anderen Wissenschaftlern der Frankfurt School untersucht hat, wie fit europäische Banken für die Pariser Klimaziele sind.

Ob grüne Fonds oder ESG-ETFs (Exchange Traded Funds) – in den vergangenen Jahren ist der Markt nachhaltiger Produkte extrem gewachsen. Die weltweite Emission grüner Anleihen erreichte 2020 ein Volumen von 269,5 Milliarden Dollar, wie der Londoner Verband Climate Bonds Initiative (CBI) ermittelte. Durch die Corona-Krise verstärkt sich das Bewusstsein für Nachhaltigkeit noch, wie eine repräsentative Studie von Puls Marktforschung im Auftrag der Quirin Privatbank ergab. Demnach sind 47 Prozent der Befragten bereit, für Nachhaltigkeit mehr zu bezahlen. Jeder zehnte Euro wird bereits nachhaltig angelegt, bis 2025 soll es jeder vierte sein.

Bewegung kommt in den Markt auch durch die Wahl von Joe Biden zum neuen US-Präsidenten, der als eine seiner ersten Amtshandlungen den erneuten Beitritt der USA zum Pariser Klimaabkommen veranlasste. Die US-Notenbank Fed erklärte ihren Beitritt zum „Network for Greening the Financial System“ (NGFS). Dieses Netzwerk von 75 Zentralbanken und



”
 VERBRAUCHER
 HABEN DIE
 MACHT, DINGE ZU
 BEEINFLUSSEN
 “
 ANGELA MCCLELLAN

Regulierungsbehörden erkennt den Klimawandel formell als systemisches Finanzrisiko an. Seit November 2020 hat die Fed zudem den Klimawandel als finanzielles Stabilitätsrisiko in ihren halbjährlichen Finanzstabilitätsbericht aufgenommen. „US-Banken werden in kurzer Zeit versuchen, den Vorsprung der Europäer aufzuholen“, schätzt Rink. Europäische Banken könnten sich nicht lange auf ihrem Vorsprung ausruhen. Rink plädiert dafür, noch offene Fragen bei der Regulierung wissenschaftsbasiert zu lösen. Offen ist beispielsweise, ob Banken für braune, also nicht nachhaltige Aktivitäten mehr Eigenkapital vorhalten müssen. Finanzierungen brauner Aktivitäten sollten verteuert werden. Grundlage dafür könnten Kriterien einer braunen Taxonomie sein, meint Rink. Grüne Finanzierungen sollten durch Förderprogramme der KfW oder der Europäischen Investitionsbank stärker bezuschusst werden. „Hier braucht es mehr Anreize, zum Beispiel um in Renovierungen zu investieren.“

Für Firmen mit nachhaltigen Kennzahlen springen heute schon bessere Finanzierungskonditionen heraus: „Wenn gewisse Indikatoren erfüllt sind, können Unternehmen günstigere Finanzierungen erhalten“, erklärt Rink. Entscheidend sind dabei öko-

logische und soziale Faktoren, aber auch Aspekte der verantwortungsvollen Unternehmensführung und Kriterien wie der Frauenanteil im Vorstand. Bisher dokumentieren erst wenige Unternehmen nachhaltige Kriterien, was Banken vor Probleme stellt. „Die Datenlage ist noch sehr unzureichend“, sagt McClellan. Zur Beurteilung von ESG-Risiken greifen Banken oft auf Schätzungen zurück. Auch sind viele Mitarbeiter noch nicht entsprechend ausgebildet. Fachleute des Sustainable-Finance-Beirats raten daher zu mehr Weiterbildung: „Es ist notwendig, dass auch Vorstände und Aufsichtsräte über Nachhaltigkeitskompetenzen verfügen“, sagt McClellan, die Mitglied in dem Fachgremium ist. Ende Februar wird das Gremium eine Reihe an Vorschlägen der Bundesregierung unterbreiten, die im April ihre Nachhaltigkeitsstrategie veröffentlichen will.

Ob im Risikomanagement, dem Portfolio-Management, im Bereich der Vergütungssysteme oder der IT- der Nachholbedarf für Banken ist groß. In allen Bereichen müssen Nachhaltigkeitsziele definiert und eingeführt werden. Banken stellen dafür bereits neue Mitarbeiter ein oder richten ESG-Strategie-Teams ein. Ab dem 10. März 2021 müssen Banken und Vermögensverwalter, die Nachhaltigkeit ihrer Anlagen offenlegen. Aufgrund einer neuen Richtlinie sind sie ab 2022 bei der Anlageberatung auch zu einer Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen von Kunden verpflichtet. „Verbraucher haben die Macht, Dinge zu beeinflussen“, sagt McClellan. Sie können selbst entscheiden, was sie finanzieren oder nicht. Auf Banken komme eine wichtige Rolle zu im Kampf gegen den Klimawandel. Davon ist Rink überzeugt: „Die mehr als 200 000 Kundenberater der Banken können einen sehr starken Dialog bewirken.“ Neben einer klugen Regulierung wird es dabei auch auf informierte Verbraucher und Unternehmen ankommen.

Katharina Wetzel, geboren 1982, ist seit Mai 2012 bei der *Süddeutschen Zeitung* in München. Als Redakteurin betreut sie die *SZ-Speziale* im Bereich Wirtschaft und Finanzen. Wetzel studierte Volkswirtschaftslehre und volontierte bei der *Badischen Zeitung*. Besonders gern schreibt sie über komplexe Fragen der Finanzbranche.

GEWINN MIT SINN

PROFIT

Vielen Anlegern geht es nicht mehr allein um Profit.
Sie wollen beim Investieren auch ein gutes Gewissen haben.
Das kann sich lohnen, aber es gibt ein paar Fallstricke

VON
THOMAS ÖCHSNER

LESEDAUER: 8 MINUTEN

Wenn es um ihre Mitmenschen geht, die Rettung der Arten oder die Klimazerstörung, wollen viele Menschen wenigstens ein bisschen was tun. Sie kaufen zum Beispiel fair produzierten Bio-Kaffee, um Kaffeebauern zu unterstützen. Sie spenden für den WWF, um neue Naturreservate für Pandabären zu schaffen. Oder sie lassen mal das Auto stehen und fahren mit dem Fahrrad zum Bäcker. Immer mehr Menschen wollen aber auch beim Geldanlagen Gutes tun. Sie möchten wissen, was ihre Bank oder Sparkasse mit ihrem Geld macht. Und sie wollen ihr Geld am besten nachhaltig

anlagen und möglichst nichts tun, was den Klimawandel weiter befördert. Aber was ist das überhaupt, nachhaltig anlegen? Und lohnt sich das eigentlich? Erste Antworten auf ein paar grundsätzliche Fragen.

Was ist überhaupt nachhaltig?

Zwei Missverständnisse sind weit verbreitet. Erstens: Beim Thema Nachhaltigkeit geht es nicht nur um Klimarettung oder Naturschutz. Es geht auch um die Frage, welche Arbeitsbedingungen in einem Unternehmen herrschen oder ob womöglich bei Tochterfirmen Kinderarbeit stillschweigend geduldet wird. Das zeigen auch die drei Buchstaben, die stets mit

nachhaltiger Geldanlage verbunden werden: ESG. E steht für *Environment* (Umwelt), S für *Social* (Soziales) und G für *Governance* (gute Unternehmensführung). Zweitens: Der Begriff nachhaltig ist nicht geschützt. „Nicht überall, wo Nachhaltigkeit draufsteht, ist auch Nachhaltiges drin“, sagt Werner Hedrich, Deutschlandchef des Vermögensverwalters Globalance Invest, der sich auf nachhaltige Anlagen spezialisiert hat. Noch gibt es kein weltweit anerkanntes, allgemein verbindliches Gütesiegel für Nachhaltigkeit. Manche Anbieter von Produkten mit dem Etikett „nachhaltig“ wie Investment- oder Indexfonds (ETFs) wollen bei ihren Investments zum Beispiel geächtete Waffen, Glücksspiel oder Pornografie ausschließen – und stecken trotzdem Anlegergeld in Unternehmen, die noch mit fossilen Brennstoffen Geld verdienen. Aber der Markt wandelt sich. Etikettenschwindel, das sogenannte Greenwashing, dürfte in Zukunft schwieriger werden, weil die staatlichen Aufsichtsbehörden genauer hinschauen werden.

Wieso gibt es überhaupt einen Boom bei der nachhaltigen Geldanlage?

Sicher ist, der Markt wächst rasant. Egal in welcher Statistik man blättert, immer mehr nachhaltige Fonds, die in Aktien, Anleihen oder Rohstoffe investieren, oder nachhaltige ETFs, die einen bestimmten Index an der Börse nachbilden, kommen auf den Markt. Hunderte Milliarden Dollar und Euro stecken inzwischen in solchen Produkten. Der deutsche Fondsverband BVI spricht von einem Plus bei den Mittelzuflüssen von 160 Prozent im ersten Halbjahr 2020. In einer repräsentativen Studie des Marktforschungsinstituts Puls für die Quirin Privatbank gaben knapp 40 Prozent der Befragten als Motive für eine nachhaltige Geldanlage an, „eine bessere Welt für meine Kinder und Enkel“ hinterlassen zu wollen, den „Klimawandel zu stoppen“ und „fairen Konsum zu unterstützen“. Philip Gisdakis, Chefanlagestrategie der Hypo-Vereinsbank in München, hält den Boom für „ganz eindeutig von den Anlegern getrieben“. Seine Generation, die um die 50-Jährigen, frage sich, wie ihre Kinder und Enkelkinder „auf dieser Welt gut leben können, wenn der Klimawandel so ungebremsst weitergeht“. Die Jüngeren, die 20- bis 30-Jährigen, wollten „sowieso wissen, was mit ihrem Geld geschieht. Viele möchten unbedingt mit ihrem Anlagekapital etwas Sinnvolles bewegen“, sagt der Börsenexperte. Als zweiten entscheidenden Faktor für den Boom sieht er „das regulatorische Element. Natürlich wird keine Bank gezwungen, das eigene Geld oder das ihrer Kunden nachhaltig anzulegen.

”
 UNTERNEHMEN,
 DIE ACHTSAM
 SIND, SIND AGIL UND
 FLEXIBEL UND
 DESHALB AUCH FÜR
 DIE ZUKUNFT
 BESSER AUFGESTELLT

“
 PHILIP GISDAKIS

Aber wir müssen transparent machen, was mit dem Geld geschieht“.

Wird dieser Boom anhalten?

Gutes tun und Geld anlegen – das wird sich durchsetzen. Davon sind die meisten Fachfrauen und Fachmänner am Kapitalmarkt überzeugt. Für die Generation der Millennials, die im Zeitraum der frühen 1980er- bis zu den späten 1990er-Jahren geboren sind, wird das untrennbar miteinander verbunden sein, damit rechnet zum Beispiel der Vermögensverwalter Candriam. „In zehn Jahren stellt diese Generation den größten Anteil an Arbeitnehmern und Führungskräften. Schätzungen zufolge erbt diese Altersgruppe bis 2025 von ihren Eltern ein Vermögen von 30 Billionen US-Dollar“, heißt es in einer Analyse der Gesellschaft.

Kann ich mit meinem Geld überhaupt etwas Sinnvolles bewirken?

Jeder Euro und jeder US-Dollar, der in eine ökologisch und ethisch korrekte Anlage fließt, kann etwas bewegen. Philip Gisdakis von der Hypo-Vereinsbank nennt dafür drei Wege: „Wenn Anleger von bestimmten Unternehmen keine Aktien mehr kaufen, egal ob direkt oder über Fonds, wird es für diese Unternehmen schwieriger, günstig an Kapital zu kommen.“ Gleichzeitig könne jede Anlegerin und jeder Anleger mit Geld Investitionen in eine bestimmte Richtung steuern. „Es ist eben ein entscheidender Unterschied, ob ich in Ölfirmen investiere oder in Windparks“, sagt Gisdakis. Er verweist außerdem auf das Stimmrecht, das Anteilseigner auf der Hauptversammlung der Aktiengesellschaften haben: „Auch damit lässt sich auf Unternehmen Druck machen, nachhaltiger zu wirtschaften.“ Sein Motto: nachhaltig investieren statt verzichten. „Greta Thunberg kann aufs Fliegen verzichten und mit dem Schiff in die USA reisen. Aber durch Verzicht allein werden wir es nicht schaffen, die Art, wie wir wirtschaften, nachhaltiger zu gestalten. Dafür brauchen wir neue Technologien, Infrastruktur, neue wissenschaftliche Erkenntnisse und neue Produkte, zum Beispiel für eine emissionsfreie Mobilität.“

Sind meine Erträge geringer, wenn ich nachhaltig anlege?

Auch das ist ein häufig anzutreffendes Missverständnis. Tatsächlich verhält es sich aber so: Wer nachhaltig anlegt, muss dabei nicht auf Rendite verzichten. „Oft werden nachhaltige Geldanlagen mit Bio-Produkten im Supermarkt verglichen. Diese sind nachhaltig hergestellt und deshalb meist deutlich teurer“, sagt Philipp Dobbert, Chefvolkswirt der Quirin Privatbank. Nachhaltigkeit bei der Geldanlage koste aber

im Gegensatz zum Bio-Lebensmittel nicht mehr als herkömmliche Anlagen. Was Dobbert sagt, belegen die meisten Studien. Anlagen, die mit dem Etikett ESG versehen sind, wirken sich nicht oder sogar positiv auf die Rendite aus. Dies zeigte sich auch in der Corona-Krise. So erlitten nachhaltige Aktienfonds im ersten Quartal 2020 geringere Verluste als konventionelle Aktienfonds. Börsenexperten argumentieren hier auch stets: Wer nachhaltig investiert, trägt auch ein geringeres Risiko, weil das Geld in Unternehmen mit neuen, zukunftsweisenden Technologien fließt. „Unternehmen, die achtsam sind, die darauf schauen, wie es ihren Mitarbeitern geht, wie sich ihr Tun und Wirtschaften auf die Umwelt auswirkt, sind agil, flexibel und sehr veränderungsbereit und deshalb auch für die Zukunft besser aufgestellt“, sagt Gisdakis.

Was sollten sich Anleger grundsätzlich überlegen?

Am Anfang sollte die Frage stehen: Was soll mein Geld bewirken? In was will ich eigentlich investieren? Dabei müssten Anleger „schon genau hinschauen“, sagt Gisdakis. „Ich muss mir überlegen, was ist mir wichtig? Reicht mir das zu wissen, keine Anbieter von Streubomben, Kinderarbeit zu unterstützen und nicht in fossile Energieträger zu investieren? Oder will ich etwas Bestimmtes verbessern?“ So oder so, am einfachsten geht nachhaltiges Anlegen über Investmentfonds und ETFs. Vorteil: Man investiert mit einem Anlageprodukt in viele verschiedene Werte, zum Beispiel in Aktien oder Anleihen von Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen. Es wandern nicht alle Eier in einen Korb. So wird das Geld breit gestreut, das mindert das Risiko. Das geht schon ab 25 Euro im Monat über Fondssparpläne. Nötig ist dafür nur ein Wertpapierdepot. Was sich dort vermehren soll, sollte aber „gut ausbalanciert“ sein, rät der Hypo-Vereinsbank-Experte. „Anleger sollten thematisch breit aufgestellt sein“, sagt Gisdakis und warnt: „Wenn ich zum Beispiel auf einen Klimafonds oder ein Wasserstoff-Zertifikat setze, dann sollte das in meinem Depot nur eine Beimischung mit einem Anteil von vielleicht fünf oder zehn Prozent sein.“

Thomas Öchsner, Jahrgang 1961, ist seit 1999 bei der *Süddeutschen Zeitung*. Er war neun Jahre Korrespondent in der Parlamentsredaktion in Berlin und arbeitet nun wieder in München in der Wirtschaftsredaktion, wo er leitender Redakteur für Geld/Finanzen und das neue *SZ-GELD*-Magazin ist.

GRÜN UND PRAGMATISCH

FONDS

Wer nachhaltig investieren will, hat eine große Auswahl an Investmentfonds und ETFs. Wie man nicht daran verzweifelt, dass nachhaltig nicht immer gleich nachhaltig ist

VON
FELICITAS WILKE

LESEDAUER: 8 MINUTEN

Das diffuse Gefühl, nicht zu wissen, wofür man gerade Geld ausgibt, kennen viele Menschen vom Einkauf im Supermarkt. Ist auch in der Milch vom Discounter, auf der „bio“ steht, wirklich „bio“ drin? Es mag Siegel geben, die Verbrauchern bei der Orientierung helfen, doch eine gewisse Unsicherheit bleibt – genau wie die Erkenntnis: Verantwortungsvoll zu konsumieren, das ist gar nicht so einfach.

Das Äquivalent zum Bio-Begriff im Supermarkt ist bei der Geldanlage das Label „nachhaltig“. Immer mehr Menschen ist es wichtig, ihr Geld nicht in die

Aktien oder Anleihen von x-beliebigen Unternehmen zu investieren, sondern in Firmen, die mit der Umwelt, aber auch mit Beschäftigten fair umgehen. „Ich sehe eindeutig einen Greta-Thunberg-Effekt“, sagt Stefanie Kühn, Honorarberaterin aus Grafing bei München. Seit Thunberg vor zweieinhalb Jahren begann, für mehr Klimaschutz zu streiken, sei der Wunsch nach nachhaltiger Geldanlage „in der breiten Masse angekommen“.

Nachhaltig anlegen kann man auf verschiedenste Weise, vom Direktinvestment in Wälder bis hin zur grünen Bundesanleihe. Ersteres ist allerdings hoch-

riskant, Letztgenanntes schreckt mit negativen Renditen ab. Ein guter Kompromiss zwischen Risiko und Rendite sind Investmentfonds und ETFs, bei denen das Geld vor allem in Anleihen oder Aktien steckt.

Mithilfe von Sparplänen kann man mit kleinen Beträgen, schon ab 25 Euro monatlich, zu investieren beginnen. Es ist sogar ratsam, scheinchenweise zu sparen statt einmal mit voller Wucht: „Investiert man auf einmal eine hohe Summe, geht man das Risiko des falschen Tages ein“, erklärt Kühn. Bricht kurz darauf die Weltwirtschaft ein, braucht das Depot lange, um wieder den vorherigen Wert zu erreichen und zu übertreffen. Legt man mithilfe eines Sparplans hingegen jeden Monat 25, 100 oder mehr Euro an, verteilt sich der Einstieg auf günstige und weniger günstige Zeitpunkte. „Zudem fällt das Sparen oft leichter, wenn ein bestimmter Betrag jeden Monat automatisch vom Konto abgeht und ins Depot fließt“, sagt Kühn.

Als Einzelinvestment sind Aktien den meisten Anlegern zu riskant. Investiert man relativ viel Geld in einzelne Aktien von vergleichsweise wenigen Unternehmen, kann der Wert des eingesetzten Kapitals nicht nur stark schwanken. Schlimmstenfalls ist das eingesetzte Geld sogar weg, wenn der gewählte Konzern pleitegeht. Wer an bestimmte Branchen oder an das Geschäftsmodell eines nachhaltigen Unternehmens glaube, könne zwar durchaus Einzelaktien solcher Konzerne erwerben, sagt Kühn. Sie empfiehlt aber, diese Anteilsscheine lediglich als „Satelliten“ zusätzlich zu breit gestreuten Fonds zu betrachten.

Fonds enthalten hingegen von vornherein viele unterschiedliche Werte und senken auf diese Weise das Risiko. Bei den Investmentfonds stellt ein Fondsmanager das Portfolio nach eigenen, mitunter strikteren Kriterien zusammen und kann es ändern, wenn bestimmte Branchen oder Firmen kriseln oder im Aufwind sind. Das ist gerade bei der nachhaltigen Geldanlage ein Vorteil: Anleger können bei den gemanagten Fonds zielgenauer ein Produkt auswählen, das zu ihren Zielen passt. Bei ETFs hingegen ist das nur begrenzt möglich, bilden sie doch nur einen Index nach. Andererseits sind die passiven Indexfonds deutlich günstiger als die aktiven Investmentfonds – und sind deshalb, wie Studien gezeigt haben – nicht unbedingt weniger erfolgreich.

Bei beiden Anlagevehikeln stellt sich jedoch die Frage: Ist überall „nachhaltig“ drin, wo „nachhaltig“ draufsteht? Die Antwort auf diese Frage lautet wohl: jein. „Man wird bei der Suche nach den passenden

SCHON MIT 25 EURO
IM MONAT
KANN ES FÜR SPARER
LOSGEHEN

Fonds und ETFs immer wieder auf Unternehmen stoßen, die umstritten sind“, warnt Kühn.

Wer es sehr genau nehmen mit der Nachhaltigkeit, der könne dabei schon mal verzweifeln. „Das sollte aber noch lange kein Grund sein, die Finger ganz davon zu lassen“, sagt die Expertin.

Viele der Produkte tragen Begriffe oder Kürzel wie Impact, ESG oder SRI im Namen. Das Modewort *Impact* bezeichnet dabei die Wirkung, die eine solche Anlage idealerweise hat, ESG steht für *Environment* (Umwelt), *Social* (Soziales) und *Governance* (gute Unternehmensführung) und SRI für *Socially Responsible Investment*, also für sozial verantwortungsbewusstes Investieren. Diese Bezeichnungen ändern allerdings nichts daran, dass es weder allgemeingültige Kriterien gibt, die Unternehmen erfüllen müssen, um als nachhaltig zu gelten, noch ein offizielles Gütesiegel.

Vielmehr verfolgen die Fondsgesellschaften mehrere Ansätze, um Konzerne für Nachhaltigkeitsfonds und -indizes als geeignet zu identifizieren. Drei Herangehensweisen sind besonders gängig: Da ist erstens die Negativauswahl. „Dabei fallen die sogenannten Sündenaktien aus dem Portfolio“, sagt Andreas Oehler, der sich als Professor für Finanzwirtschaft an

der Universität Bamberg seit Jahren mit nachhaltiger Geldanlage befasst.

Ein Beispiel für einen solchen Index ist der MSCI World SRI 5% Issuer Capped Index, der Unternehmen ausschließt, die ihr Geld mit Kernenergie, Tabak, Alkohol, Glücksspiel, Waffen oder Pornografie verdienen. Fossile Energieträger hingegen sind für diesen Index, an dem sich ETFs orientieren können, keine Sünde.

Geht ein Fonds oder Index zweitens nach der Positivauswahl vor, setzt er auf bestimmte Unternehmen und Branchen, die erwiesenermaßen auf umweltfreundliche Technologien setzen oder sozial agieren. Beim dritten, sogenannten Best-in-Class-Ansatz picken Fondsgesellschaften aus verschiedenen Branchen die nachhaltigsten Unternehmen heraus. Ein Beispiel für einen solchen Index ist der Dow Jones Sustainability Index World Enlarged, den mehrere Fondsgesellschaften als ETF nachbilden. Je nachdem, ob und welche Sektoren dabei ganz ausgeschlossen sind, könnte allerdings auch der Klassenbeste unter den bösen Buben im Portfolio landen. So befinden sich im Nachhaltigkeitsindex des Dow Jones auch Unternehmen, die man durchaus kritisch sehen kann: Um Nestlé zum Beispiel rankten sich immer wieder Kontroversen um Palmölplantagen und Kinderarbeit, BMW verdient der E-Mobilität zum Trotz noch viel Geld mit Diesel-Autos.

Ein weiteres Segment, auf das Sparende stoßen können, sind sogenannte Themenfonds. Sie investieren ausschließlich in bestimmte Branchen wie den Sektor der erneuerbaren Energien. Diese Produkte sieht Oehler kritisch – jedenfalls, wenn es um den langfristigen Vermögensaufbau geht: „Sie konterkarieren den eigentlichen Sinn von breit anlegenden Fonds, nämlich die weltweite Streuung“, sagt er. Finanzberaterin Kühn hält sie als Beimischung für durchaus sinnvoll, rät aber auch zur Vorsicht: Eine Technologie könne eine andere schnell ablösen.

Um den Fonds zu finden, der am besten zu den eigenen Wertvorstellungen passt, empfiehlt Oehler, sich der eigenen Prioritäten bewusst zu werden: Legt man zum Beispiel Wert auf Klimaschutz, dann bietet sich ein Fonds oder Index an, der fossile Energieträger möglichst ausschließt. Ein Beispiel für einen solchen Index ist der MSCI World SRI Select Reduced Fossil Fuels Index, der im Vergleich zum konventionellen MSCI World allerdings nur rund 360 Unternehmen statt fast 1600 umfasst. Das Risiko verteilt sich also bei dieser Art der Geldanlage auf weniger Posten.

Die Stiftung Warentest kam in ihrem jüngsten Test zu Nachhaltigkeitsfonds zu dem Ergebnis, dass aktiv gemanagte Fonds unter dem Strich besser abschneiden als ETFs, wenn es darum geht, wie die Gesellschaften ihre Aktien auswählen oder welche Werte sie ausschließen.

Dabei legen Anbieter wie Ökoworld oder Triodos bewusst strenge ESG-Kriterien an Unternehmen an. Wer etwa gewerkschaftliche Aktivitäten behindert, Rüstungsgüter herstellt oder Regime unterstützt, die gegen Menschenrechte verstoßen, hat keine Chance, ins Portfolio des Ökovicision Classic von Ökoworld zu kommen.

„Für Anleger, die mit den teils laxen Kriterien der Indizes hadern, kann das eine sinnvolle, aber auch teure Alternative sein“, sagt Finanzberaterin Kühn. Die Verwaltungsgebühr für diesen Fonds liegt bei 1,76 Prozent pro Jahr. Der Fonds bewegt sich damit in der Bandbreite von 1,5 bis 2,0 Prozent, die bei aktiv gemanagten Aktienfonds üblich sind. Bei entsprechenden ETFs liegen die Kosten im Durchschnitt bei 0,4 Prozent.

So schwierig es manchmal sein mag, den passenden Fonds für die eigenen Vorstellungen zu finden: „Es ist sinnvoller, mit ein paar Abstrichen nachhaltig anzulegen, als sich gar nicht um das Thema zu kümmern“, sagt Oehler. Ein bisschen Pragmatismus schadet also nie.

Felicitas Wilke ist Mitarbeiterin im Wirtschaftsressort. Sie studierte Betriebswirtschaftslehre und besuchte die Deutsche Journalistenschule. Wenn sie nicht über Geld schreibt, gibt sie es in Schwabinger Geschäften und auf fränkischen Kerwas aus oder verzweifelt vor dem Fernseher, weil der BVB ein Finale verloren hat.



Die richtige Mischung finden

WEGWEISER

Nachhaltige Aktienfonds halten nicht immer, was sie versprechen.
Wie Anleger mehr Klarheit gewinnen

VON
VICTOR GOJDKA

LESEDAUER: 6 MINUTEN

Manche Vermögensberater bringen auf den Punkt, was die ideale Welt für viele Anleger wäre: gut investieren, gut verdienen, dabei Gutes tun und gleichzeitig noch gut schlafen. Geldverwalter versprechen, dass das mit nachhaltigen Aktienfonds möglich werden kann. Anleger aber sehen sich mit Hunderten von grünen Fonds konfrontiert – und sehen oft den Wald vor lauter Bäumen nicht mehr. So können Sparer in sechs Schritten passende nachhaltige Aktienfonds finden.

Schritt 1: Festlegen, was nicht geht

Nachhaltig, grün, ethisch und umweltbewusst – all diese Wörter hören sich gut an, sind aber bei genauem Hinsehen ziemlich schwammig. Anleger sollten sich vor einem Investment klar werden, was sie damit meinen. Dafür können sich Sparer zunächst über ihre No-Gos Gedanken machen: Was darf auf keinem Fall im Portfolio liegen? Viele Anleger zum Beispiel wollen Kohlestromer ausschließen, korrupte Unternehmen oder Firmen, die es mit den Arbeitsrechten nicht so genau nehmen. Schon bei Atomkraft-Unternehmen

allerdings gibt es oft unterschiedliche Perspektiven: Viele Franzosen finden Kernenergiefirmen völlig in Ordnung, weil sie weniger klimaschädliches CO₂ in die Atmosphäre pusten. Viele Deutsche sehen eher das Risiko eines folgenschweren Reaktorunfalls.

Neben den Ausschlusskriterien können Sparer in Sachen Nachhaltigkeit auch Positivpunkte festlegen: Vielleicht gibt es ein Feld, das Sie aktiv unterstützen möchten? Manche Fonds bevorzugen Firmen, die die Geschlechtergerechtigkeit fördern, andere legen viel Wert auf Wasserschutz. Eine detaillierte Checkliste finden Anleger auf der Internetseite „Mein Fairmögen“ – mit ihr können Anleger eine schnelle Positionsbestimmung machen.

Schritt 2: Finanzielle Ziele abstecken

Rotierende Windräder, grüne Wälder, glückliche Tiere: Die Prospekte grüner Aktienfonds reizen oft direkt zum Kaufen an, schließlich vermitteln sie Anlegern ein gutes Gefühl. Sparer sollten ihre nachhaltige Geldanlage jedoch nicht als Geschenk an die Umwelt verstehen, sondern neben den ökologisch-ethischen Kriterien auch die finanziellen Punkte sorgfältig abarbeiten: So sollte sich ein nachhaltiger Aktienfonds immer gut in die eigene Anlagestrategie einpassen.

Wenn der grüne Fonds das Hauptgerüst der Vermögensanlage ist, sollte Sparer Aktienfonds wählen, die das Geld über viele Länder und Branchen streuen und sich nicht nur auf eine grüne Branche einschließen – das wäre viel zu riskant. Ist die grüne Anlage bloß eine Beigabe im Gesamtportfolio, kommen auch konzentriertere Themenfonds infrage, die zum Beispiel nur auf Wasserprojekte oder erneuerbare Energien setzen.

Schritt 3: Passende Fonds finden

Grüne Fonds sind keine Exoten mehr: Inzwischen gibt es allein für deutsche Privatanleger Hunderte Fonds mit Zusätzen wie „Nachhaltigkeit“, „Werte“ oder „Öko“. Umfassende Listen finden Sparer auf Internetseiten wie „Nachhaltiges Investment“, „Mein Fairmögen“, „Cleanvest“, beim Forum Nachhaltige Geldanlagen oder der Ratingagentur Morningstar. Wer keine Umweltzerstörungs- oder Rüstungsaktien besitzen will, kann unpassende Fonds auf manchen der Seiten direkt herausfiltern. Wer wiederum bevorzugt in Artenschutz oder grüne Technologien investieren will, kann auch das angeben. Anleger sollten prinzipiell Fonds bevorzugen, die schon mehr als fünf Jahre am Markt sind, sonst lässt sich die Leistung des Fondsmanagements kaum beurteilen. Doch gleichzeitig ist Vorsicht geboten: Manche Geldverwalter

IST DER FONDS
TATSÄCHLICH
DURCH UND DURCH
GRÜN ODER
ENTPUPPT ER
SICH AM ENDE
DOCH ALS
KONVENTIONELL?

etikettieren langjährige klassische Fonds einfach um und machen sie zu nachhaltigen Fonds. Sparer sollten daher prüfen, wie lange und genau sich die Anlagegesellschaft tatsächlich schon mit grünen Anlagen befasst.

Schritt 4: Die Regeln verstehen

Haben Sparer einen Fonds in den Blick genommen, sollten sie den Aktienkorb im Detail prüfen: Ist der Fonds tatsächlich durch und durch grün oder entpuppt er sich am Ende doch als konventionell? Erste Anlaufstelle kann die Internetseite des Forums Nachhaltige Geldanlage sein: Dort können die Fondsanbieter ihre eigenen Regeln offenlegen. Wie hält es der Fonds mit korrupten Firmen, wie mit Atomkraft und wie mit der Glücksspielindustrie? Auf dieser Seite haben viele Anbieter einen detaillierten Fragebogen ausgefüllt, der ihre Kriterien transparent macht. So können Anleger zum Beispiel erkennen, dass viele Anbieter zwar Kohleunternehmen gerne ausschließen – oft aber ein Auge zudrücken, wenn ein Konzern nicht mehr als fünf Prozent ihres Gesamtumsatzes damit macht. Hier können Anleger außerdem sehen, ob Fonds ihre Strategie durch einen unabhängigen Ökobeirat prüfen lassen oder die Fondsstrategen auch im direkten Gespräch mit den Unternehmen Verbesserungen anmahnen.

Schritt 5: Die Ratings prüfen

Suchen Anleger nach einer groben Messlatte, wie grün ihr Fonds ist, können sie sich Nachhaltigkeitsratings ansehen. Spezielle Agenturen bewerten, wie grün die Fonds aufgestellt sind. Sie alle tun das mit unterschiedlichen Kriterien, Anleger sollten die Öko-Noten daher als bloßen Richtwert verstehen. Denn die Nachhaltigkeitsratings können je nach Anbieter sehr unterschiedlich ausfallen. Es lohnt sich also, stets mehrere Öko-Noten zu prüfen.

Die Bewertungen des Anbieters ISS lassen sich über „Mein Fairmögen“ abrufen. ISS arbeitet in seine Ratings unter anderem ein, wie viel CO₂ Unternehmen in die Luft pusten, wie sehr sie Lösungen für Zukunftsprobleme bieten und ob sie in umstrittenen Geschäftsbereichen tätig sind.

Auf der Seite des Anbieters Morningstar können Kunden das Rating des Anbieters Sustainalytics sehen. Die Experten dort wägen ab, wie stark ein Unternehmen durch Nachhaltigkeits-Risiken leiden könnte – und wie gut das Management darauf reagiert. Ölkonzerne stünden dort einerseits unter Druck, weil Politiker mit harscheren Umweltvorgaben drohen. Andererseits arbeiten viele Ölmultis gerade unter Hochdruck daran, sich breiter aufzustellen.

Schritt 6: Den Fonds durchleuchten

Es ist wie in der Schule: Reine Ziffernnoten sagen manchmal gar nicht so viel aus. Neben den Ratings der Nachhaltigkeitsexperten, sollten Anleger deshalb den Fonds idealerweise auch selbst durchleuchten – und das ist gar nicht kompliziert.

Auf der Seite „Faire Fonds“ können Anleger prüfen, ob sich nicht doch offensichtliche Nachhaltigkeitssünder in ihren grünen Fonds geschlichen haben. Die Internetseite hat dabei verschiedene schwarze Listen gesammelt, auf denen Nachhaltigkeitsexperten, Nichtregierungsorganisationen und Großanleger wie der Norwegische Staatsfonds besonders problematische Unternehmen aufzählen.

In einem zweiten Schritt wird mit dem Programm geprüft, ob diese Unternehmen im potenziellen Fonds des Anlegers enthalten sind. Die überraschende Erkenntnis: Selbst in manchem Nachhaltigkeitsfonds stecken Aktien, die mit Umweltzerstörung oder Arbeitsschutzproblemen in Verbindung gebracht werden.

Victor Gojdka schreibt im SZ-Wirtschaftsressort über das Geschehen an den Kapitalmärkten. Er studierte Sozialwissenschaften und Volkswirtschaftslehre in Köln und absolvierte die Kölner Journalistenschule. Danach lernte er ein Jahr lang Russisch in Moskau. Jetzt übersetzt er Finanzchinesisch in klares Deutsch.

Der Stoff, aus dem Visionen sind

HOFFNUNGSTRÄGER

Wasserstoff wird als Wunderwaffe des Klimaschutzes gefeiert.
An der Börse gehören Aktien aus dem Bereich zu den
Lieblingen in Deutschland – ein Hype mit großen Chancen und Risiken

VON
THOMAS ÖCHSNER

LESEDAUER: 7 MINUTEN

Einer der Klassiker in den ersten Chemiestunden ging so: Der Lehrer im weißen Kittel, Chemielehrer waren eigentlich immer männlich, ließ mithilfe von Strom in einem Mini-Aquarium Wasser aufspalten – und prompt verwandelte sich das H_2O in seine gasförmigen Bestandteile O für Sauerstoff und H für Wasserstoff. Dieser Prozess ist bekannt als Elektrolyse. Viele, die sich einst mit Chemieformeln abquälten, haben dies womöglich vergessen. Nun aber erlebt Wasserstoff seinen zweiten Frühling, gefeiert als Wunderwaffe des Klimaschutzes.

„Grüner Wasserstoff ist das Erdöl von morgen. Der flexible Energieträger ist unverzichtbar für die Energiewende und eröffnet uns neue Märkte“, sagt etwa Bundesbildungsministerin Anja Karliczek (CDU). „Die Wasserstoffwirtschaft steht heute da, wo das Online-Business vielleicht zur Jahrtausendwende stand“, sagt Gerd Junker, Gründer des Unternehmens „Grünes Geld“, das sich seit 2007 auf nachhaltige Geldanlagen spezialisiert hat. „Es hat sich in den vergangenen etwa eineinhalb Jahren eine Art Hype entwickelt“, sagt Sebastian Bleser, Zertifikate-Experte bei der Hypo-Vereinsbank.

Bis 2050 soll die Wirtschaft in der Europäischen Union klimaneutral funktionieren. Das klappt aber nur, wenn beim Produzieren und Transportieren von Gütern möglichst kein klimaschädigendes Kohlendioxid anfällt und weniger Kohle, Erdöl oder Erdgas verbrannt wird. Und dabei kommt Wasserstoff als möglicher wichtigster Energieträger des 21. Jahrhunderts ins Spiel. Mit Wasserstoff lässt sich regenerative Energie speichern und transportieren. Der Stahl-, Chemie- und Zementindustrie kann Wasserstoff helfen, die CO₂-Emissionen zu drücken. Und mittlerweile gilt das „grüne Öl des 21. Jahrhunderts“ als reif für den Massenmarkt.

Der südkoreanische Autohersteller Hyundai hat bereits seine erste Lkw-Serie mit Wasserstofftanks in die Schweiz ausgeliefert. Industriekonzern Thyssenkrupp will bis 2030 mit Wasserstoff Koks Kohle bei der Stahlproduktion ersetzen. In Österreich fährt bereits ein Wasserstoff-Zug des französischen Bahnkonzerns Alstom im Regelbetrieb. Ob in Bussen, Traktoren, Schiffen oder Lkw, mit Wasserstoff lassen sich Brennstoffzellen betreiben.

Wasserstoff kann für den Antrieb in Zukunft eine große Rolle spielen – aber vorerst nicht beim Auto. In Deutschland sind laut Kraftfahrt-Bundesamt gerade einmal ein paar Hundert Fahrzeuge angemeldet, die Wasserstoff tanken. Wasserstoffautos, zu Kaufpreisen von 70 000 bis 80 000 Euro, dürften für viele Autofahrer zu teuer sein. Es gibt zu wenig Tankstellen. Der Treibstoff ist teuer, weil man viel Strom braucht, um aus Wasser Wasserstoff zu gewinnen. Und die deutschen Autohersteller konzentrieren sich ohnehin auf die mit Batteriestrom betriebenen E-Autos. Trotzdem beziffert die Unternehmensberatung McKinsey in einem Gutachten für den deutschen Wasserstoff-Rat den weltweiten Markt für die Technologie auf 2,5 Billionen Dollar jährlich in 30 Jahren. Auch die Bundesregierung setzt, genauso wie mehr als 20 andere Nationen, darunter Japan, China, USA oder Frankreich auf Wasserstoff. Dies zieht inzwischen auch mehr und mehr Anleger an.

Handelsstatistiken der Deutschen Börse in Frankfurt zeigen, dass Aktien von Unternehmen, die mit Wasserstoff Geschäfte machen wollen, zu den Lieblingen unter Deutschlands Privatanlegern gehören. Wie vor mehr als 20 Jahren am untergegangenen Neuen Markt der Deutschen Börse mit Internet-Werten spekulieren heute oft junge Anleger mit Titeln aus der Wasserstoff-Wirtschaft wie Ballard Power, Plug Power, oder Fuel Cell Energy. Wer rechtzeitig eingestiegen ist, idealerweise im Frühjahr 2020, als

ZUR
 JAHRTAUSENDWENDE
 IST DIE BLASE
 SCHON EINMAL
 GEPLATZT

die Kurse infolge der Corona-Krise tief gefallen waren, kann sich heute über Kurssteigerungen von teilweise mehreren Hundert Prozent freuen.

Nicht wenigen Anlegern dürfte es aber nicht um kurzfristige Kursgewinne gehen. Sie hoffen darauf, irgendwann mit dem ganz großen Gewinn das Aktiengeschäft ihres Lebens zu machen. Vorausgesetzt natürlich, sie schaffen es, so lange durchzuhalten und die Achterbahnfahrt der Kurse von Wasserstoffaktien durchzustehen. Ihr Traum: die neue Amazon-Aktie in der Wasserstoff-Branche erwischen. Der Kurs von Amazon war seit dem Börsengang 1997 um mehr als 200 000 Prozent gestiegen.

Gerd Junker, Gesellschafter der Grünes Geld GmbH, hegt ähnliche Gedanken. Junker hatte Mitte Dezember 2020 den ersten Wasserstoff-Fonds in Deutschland auf den Markt gebracht. Er vergleicht die Wasserstoffwirtschaft mit einem Riesen, der bei der Geburt 50 Zentimeter groß gewesen und jetzt auf 52 Zentimeter gewachsen ist. Folge man nun den Prognosen von McKinsey, werde dieser Riese in den nächsten Jahrzehnten auf 50 Meter wachsen. Junker ist sich bewusst, dass noch viele Wasserstoff-Unternehmen hohe Verluste machen und dies noch ein paar Jahre so weitergehen kann. Aber das hält er in einer

Phase, in der sich eine neue Technologie gerade durchsetzt, für normal. „Amazon ist ein gutes Beispiel dafür, dass in solchen Phasen die Unternehmen investieren und wachsen müssen. Die Gewinne kommen dann später, aber sie kommen im Überfluss.“

Nur, keiner weiß, ob das wirklich so kommt und ob der Hype der Anleger um Wasserstoff nicht zu einer Blase wird, die bald platzt. Es wäre nicht das erste Mal: Schon um die Jahrtausendwende gab es einen Hype um Wasserstoff – damals setzte noch zum Beispiel Daimler auf die neue Antriebstechnologie, so wie der Stuttgarter Konzern nun wieder bei seiner Truck-Sparte wasserstoffangetriebenen Lkw europaweit zum Durchbruch verhelfen will. Als die Blase platzte, rauschten die Kurse nach unten. Der Kurs von Ballard Power, der kanadische Pionier in der Branche, fiel von damals 149 Euro auf unter einem Euro und notiert derzeit wieder bei gut 24 Euro. Kurs sprünge von mehr oder weniger als zehn Prozent an einem Tag sind bei solchen Aktien nicht selten.

Nach wie vor gibt es Bedenken, ob sich die Technologie durchsetzt. Kritisch gesehen wird vor allem die Herstellung von Wasserstoff: Gut fürs Klima ist Wasserstoff nur, wenn der Strom zur Elektrolyse wirklich aus erneuerbaren Quellen wie Sonne und Wind gewonnen wird. Dann spricht man vom grünen Wasserstoff. Wird aber etwa Erdgas in Wasserstoff und Kohlendioxid umgewandelt, entweicht CO₂ in die Atmosphäre, womit letztlich nichts für das Klima gewonnen ist, weil ja fossile Energie eingesetzt wird. Man spricht dann vom grauen Wasserstoff. Sollte sich der Boom als Blase entpuppen, könnte den Wasserstoffaktien das drohen, was mit der Solar-Branche in Deutschland passierte: Die Gewinne an der Börse schmelzen wie das Eis der Gletscher. Solarworld, einst der Solar-Riese hierzulande, ist heute pleite, die Solarworld-Aktie ist noch knapp 0,50 Euro wert. Andererseits hat sich die Klimadebatte weiterentwickelt, und die Wasserstoff-Technik ist viel reifer als vor 20 Jahren. Das spricht dafür, dass sich die Technologie durchsetzen wird.

Für Sebastian Bleser von der Hypo-Vereinsbank gehören Aktien aus der Wasserstoffbranche „zu den Anlagen mit einer hohen Risikoklasse“. Anleger, die hier Geld investieren, sollten sich im Vorfeld gut informieren, sagt Bleser. Auch Fondsberater Junker rät zur Vorsicht und empfiehlt, nicht mehr als zehn Prozent seines Wertpapierdepots in Wasserstoff anzulegen. „Und man sollte einen langen Atem haben, das investierte Geld nicht unbedingt irgendwann brauchen und zehn Jahre plus x Geduld haben, um

von einer möglichen guten Kursentwicklung profitieren zu können.“

Anleger, die die Wasserstoff-Vision teilen, denen aber der Kauf einzelner Aktien viel zu riskant ist, können zum Beispiel in Indexfonds (ETFs), Zertifikate oder Fonds investieren, die ganz oder teilweise den Sektor abbilden. Wer von dieser Vision nichts hält, kann es mit dem verstorbenen Alt-Kanzler Helmut Schmidt halten, der einst sagte: „Wer Visionen hat, sollte zum Arzt gehen.“ Später sagte er aber auch: „Es war vor circa 35 Jahren eine pampige Antwort auf eine dusselige Frage.“

Thomas Öchsner, Jahrgang 1961, ist seit 1999 bei der *Süddeutschen Zeitung*. Er war neun Jahre Korrespondent in der Parlamentsredaktion in Berlin und arbeitet nun wieder in München in der Wirtschaftsredaktion, wo er leitender Redakteur für Geld/Finanzen und das neue *SZ-GELD*-Magazin ist.

Grün wird wichtig

BETON

Die neuen Klimaziele der EU sind neben der Corona-Krise das beherrschende Thema in der Immobilienwirtschaft. Eigentümer müssen den CO₂-Ausstoß von Bürogebäuden, Hotels, Wohnungen oder Shopping-Centern massiv senken. Das gelingt immer häufiger – weil der Druck auch aus einer anderen Richtung kommt

VON
CHRISTINE MATTAUCH

LESEDAUER: 9 MINUTEN

Man kann sich Robert-Christian Gierth vorstellen wie einen Landwirt, der von konventionell auf öko umstellt. Viele Jahre hat der gelernte Immobilienkaufmann Bauvorhaben entwickelt, Bürogebäude, Geschäftshäuser, Technologieparks. Nicht alles, was er umsetzte, hat ihm gefallen. „Jetzt will ich es so machen, wie ich es für richtig halte“, sagt der 56-Jährige. Vor knapp einem Jahr gründete er in Berlin Assiduus. Die Firma verspricht, Immobilienprojekte rundum nachhaltig zu entwickeln: Holz statt Beton, Grün statt

Versiegelung, Bestandserhalt statt Abriss. Der Privatmann Gierth findet das gut wegen des Klimas, der Geschäftsmann Gierth sieht die Marktlücke. „Nachhaltige Immobilien sind der größte Wachstumsmarkt“, sagt er. „Gebäude, die den Anforderungen nicht entsprechen, werden bald nicht mehr marktgängig sein.“ Niemand wird sie mehr kaufen wollen.

Neben der Corona-Krise ist der Klimaschutz derzeit eines der wichtigsten Themen in der Immobilienbranche. Auf der Leitmesse Expo Real wollten Experten darüber in den kommenden beiden Tagen ausgiebig

diskutieren – wegen steigender Infektionszahlen in München musste die geplante Konferenz aber sehr kurzfristig abgesagt werden. Das Thema Klimaschutz indes wird die Branche weiter beschäftigen. „Wir erleben eine Zeitenwende“, sagt Jochen Schenk, Vizepräsident des Zentralen Immobilien-Ausschusses (ZIA), des Spitzenverbands der deutschen Immobilienwirtschaft. Nicht nur der öffentliche Druck hat zugenommen. Umweltfreundliches Bauen wird zunehmend durch eine Gruppe getragen, von der es Klima-Aktivisten wohl am wenigsten erwarten würden: große institutionelle Anleger.

Das liegt auch an neuen Vorgaben der Europäischen Kommission, die ihre ehrgeizigen Klimaziele nur verwirklichen kann, wenn die Immobilienwirtschaft mitzieht. Bis 2030 will Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen 55 Prozent des CO₂-Ausstoßes im Vergleich zu 1990 einsparen, 2050 soll Europa klimaneutral sein. Gebäude sind für fast 40 Prozent der CO₂-Emissionen verantwortlich, daher nimmt Brüssel jetzt die mächtigsten Marktteilnehmer stärker in die Pflicht. Künftig müssen Anbieter von Finanzprodukten auf ihren Webseiten offenlegen, ob und wie sie Umwelt- und Sozialgesichtspunkte einbeziehen. Sie dürfen Immobilienfonds nur noch dann als nachhaltig vermarkten, wenn diese strenge Kriterien erfüllen.

„Die Investoren geben für das, was gebaut wird, den Ausschlag. Sie sind schließlich die Besteller“, sagt Sven Bienert, der an der International Real Estate Business School der Universität Regensburg das Kompetenzzentrum für Nachhaltigkeit leitet. Bei einer Umfrage der Unternehmensberatung KPMG gaben 85 Prozent der Immobilienmanager an, ihre Portfoliostrategie stärker auf die sogenannten ESG-Kriterien ausrichten zu wollen oder dies bereits in die Wege geleitet zu haben. Dabei steht E für *Environment* (Umwelt), S für *Social* (Soziales) und G für *Governance* (verantwortungsbewusste Unternehmensführung). Bienert bescheinigt den Unternehmen ernsthaftes Engagement. „Sie haben verstanden, dass es beim Thema Nachhaltigkeit auch um finanzielle Risiken geht.“

Dabei ist bisher schon einiges passiert. Nach Angaben des ZIA reduzierten sich die jährlichen CO₂-Emissionen von Gebäuden in Deutschland zwischen 1990 und 2014 von 209 auf 119 Millionen Tonnen. Gesetze wurden verschärft, Anreize gestärkt und Schäden repariert, insbesondere die aus der DDR-Vergangenheit. Zudem achten viele Fondsgesellschaften, Pensionskassen und Versicherer aus Image-

gründen stärker auf Nachhaltigkeit. Beispiel Deka Immobilien: Die Fondsgesellschaft filtert Zukäufe seit 2018 nach Nachhaltigkeitskriterien, hat einen Großteil der Immobilien auf Ökostrom umgestellt und installiert in immer mehr Gebäuden eine Software zur intelligenten Steuerung der Gebäudetechnik, die durchschnittlich 20 Prozent der CO₂-Emissionen spart.

Immer begehrt sind bei Investoren zudem Gebäude, die als grün zertifiziert werden: Der Umsatz mit diesen Immobilien erreichte 2019 etwa 11,6 Milliarden Euro, ein neuer Rekord. Fast jedes vierte Gewerbegebäude, das große Anleger kaufen, ist inzwischen zertifiziert, bei Bürogebäuden sogar jedes dritte. Bei den Branchenschwergewichten Deka und Union Investment (UI) liegt die Zertifizierungsquote, bezogen auf das gesamte Immobilienvermögen, heute bei 68 beziehungsweise 62 Prozent.

All das reicht aber nicht, wenn der globale Temperaturanstieg auf 1,5 bis 2 Grad begrenzt werden soll. „In den letzten Jahren haben sich die CO₂-Emissionen im Gebäudesektor kaum noch reduziert“, kritisiert Veit Bürger, Klimaschutz-Experte des Öko-Instituts in Freiburg. Weshalb die EU den Druck verstärkt. Bereits verabschiedet ist eine Verordnung, nach der

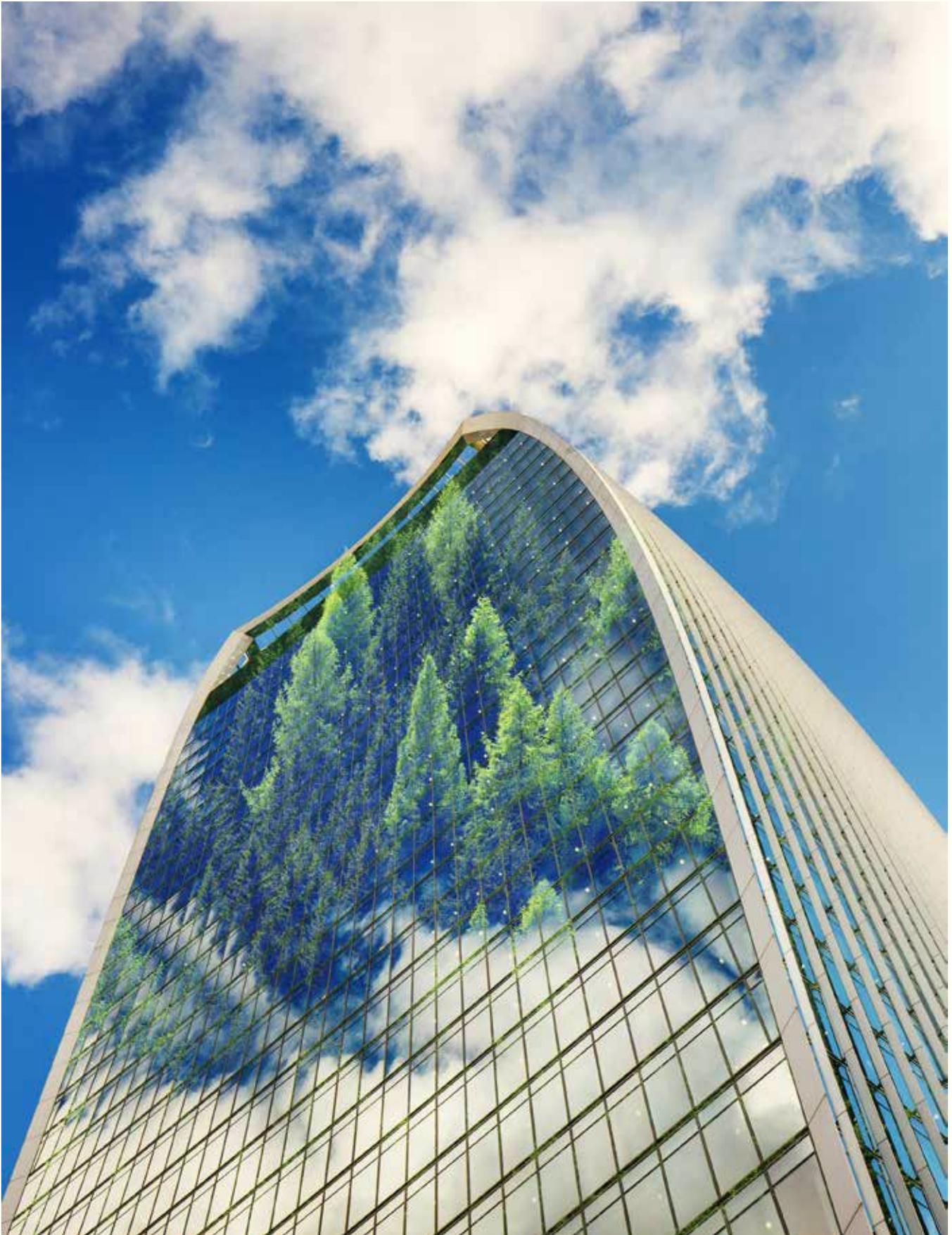
IM JAHR 2050
SOLLEN
GEBÄUDE IN EUROPA
WEITGEHEND
KLIMANEUTRAL
SEIN

COMPUTER-
PROGRAMME
ZEIGEN INVESTOREN,
WIE GRÜN DIE
IMMOBILIEN SIND

Vermögensverwalter vom 10. März 2021 an auf ihren Webseiten darlegen müssen, ob und wie sie ESG-Kriterien beachten. „In Bezug auf Immobilienfonds hat das zur Folge, dass die gesamte Nachhaltigkeitsstrategie einsehbar sein muss“, sagt Martina Herwig, Partnerin der Steuerberatung Baker Tilly. Wer seine Finanzprodukte gar ausdrücklich als nachhaltig klassifizieren will, wird noch detailliertere Angaben machen müssen – welche genau, ist noch unklar. Der ZIA fordert, die Anwendung der Verordnung um ein Jahr zu verschieben. Vizepräsident Schenk: „Die Branche ist willig, aber wir brauchen mehr Zeit.“

In einem anderen Regelwerk, der sogenannten Taxonomie, hat die EU immerhin grobe Kriterien skizziert, wann Objekte als nachhaltig bezeichnet werden dürfen. Nur die besten 15 Prozent in puncto Energieverbrauch und CO₂-Emissionen sollen sich künftig automatisch mit dem Prädikat nachhaltig schmücken dürfen. „Dadurch wird für Fonds eine große Dynamik entstehen“, sagt Jan von Mallinckrodt, Head of Sustainability von Union Investment. Sein Haus bereitet sich seit geraumer Zeit auf die Anforderungen vor: „Wir bilden die Kriterien zur Messung der Taxonomiekonformität schon jetzt in unserem Portfolio ab.“ Zudem werde eine Software eingesetzt, die den Managern zeige, wie gut oder schlecht ihre Fonds gemessen an den Klimazielen abschneiden. Optimierungspotenzial gibt es, etwa beim Gebäudebetrieb. „Mit intelligenter Steuerung lässt sich der Energieverbrauch deutlich reduzieren“, so Mallinckrodt. Vorzeigeobjekte sind Neubauten wie das „Urban Environment House“ in Helsinki, eine Büroimmobilie mit Photovoltaik auf dem Dach, Regenwassernutzung und 500 Fahrradständern.

Auch Projektentwickler Gierth hat erkannt, was die Stunde geschlagen hat. Seine Assiduum wirbt damit, die Taxonomie-Bestimmungen konsequent einzuhalten und ein eigenes ESG-Scoring zu entwickeln. Das erste Projekt wird in Berlin-Charlottenburg entstehen, 18 000 Quadratmeter Bruttogeschossfläche mit einer Mischnutzung aus Wohnungen und Büros. Auf dem Gelände steht ein Gebäude aus den 60er-Jahren, das zu großen Teilen erhalten wird – das schont die Klimabilanz. Die Energieversorgung soll über eine Kombination von Photovoltaik und Geothermie geschehen, samt innovativer Zwischenspeicherung auf Wasserstoffbasis. „Wir wollen ein Gebäude, das sich autark versorgt“, sagt Gierth. Mit der Umsetzung hat er das Freiburger Architekturbüro Partner und Partner betraut, das sich einen Namen gemacht hat mit der Wiederverwertung von



NEUBAUTEN HABEN
OFT EINE GUTE
ENERGIEBILANZ.
BEI ALTEN
HÄUSERN SIEHT
DAS MEIST
GANZ ANDERS AUS

Baustoffen (Cradle to Cradle) und dem Modell „Wood-scaper“, einem recycelbaren Hochhaus aus Holz.

Um die Klimaziele zu erreichen, ist es besonders wichtig, ältere Gebäude zu sanieren. Die neuen Brüsseler Vorgaben sehen vor, dass Investmentgesellschaften Renovierungen künftig nur dann als nachhaltig bezeichnen dürfen, wenn durch sie sehr hohe Standards erreicht oder der Primärenergieverbrauch innerhalb von drei Jahren um 30 Prozent reduziert wird. Das wird auf die ganze Branche ausstrahlen – und zu einer ganzen Reihe Probleme führen, wie das Beispiel der Münchner Vermögensverwaltung Meag zeigt. Deren Muttergesellschaft Munich Re ist der Initiative Net-Zero Asset Owner Alliance beigetreten, Ziel ist ein klimaneutrales Portfolio im Jahr 2050. Beim Kauf neuer Objekte berücksichtigt die Meag daher schon länger Faktoren wie Baumaterial, Stromverbrauch und Wärmedämmung; willkommen sind zertifizierte Objekte wie ein kürzlich erworbener Rewe-Supermarkt nördlich von Berlin mit Tageslichtarchitektur, erneuerbaren Energien und Regenwassernutzung.

Zum Portfolio der Meag gehören aber auch 8600 Wohnungen, viele davon aus den 50er- und 60er-Jahren. Solche Siedlungen aufzurüsten, ist

aufwendig und braucht Zeit. „Es ist schlicht nicht möglich, unseren Bestand innerhalb weniger Jahre komplett durchzusaniieren“, sagt Uwe Krause, Leiter Fondsmanagement Immobilien. Was also tun: Abriss und Neubau? Das ist die unökologischste Variante und obendrein teuer. Verkaufen? Damit wäre der Umwelt auch nicht gedient, die Gebäude wären ja immer noch da. „Es bringt nichts, solche Objekte zu verteufeln“, findet Krause. „Man muss Anreize schaffen, um ihre Qualität zu heben.“

Doch wer zahlt? Während Büromieter vergleichsweise kapitalstark und aus Image-Gründen sogar oft erfreut über Modernisierungen sind, wehren sich viele Wohnungsmieter gegen höhere Mieten, einige können sie auch nicht zahlen. Eigentümer wiederum sehen nicht ein, dass sie allein finanzieren, wovon doch auch die Mieter profitieren – vor allem wenn sie, wie Pensionsfonds, aus den Renditen langfristige Verpflichtungen bedienen. Aber auch Subventionen zu Lasten der Steuerzahler sind unpopulär. Immobilienexperte Bienert hat ausgerechnet, dass – wenn die Klimaziele Deutschlands erfüllt werden sollen – für die Sanierung von Mietwohnungen eine jährliche Förderung von sechs bis 14 Milliarden Euro erforderlich wäre, wenn die Warmmiete stabil bleiben soll.

Woanders ist man rigoroser: In den Niederlanden dürfen von 2023 an nur noch Bürohäuser vermietet werden, die Mindestanforderungen an Energieeffizienz erfüllen. Und in New York erwartet die Eigentümer von Gebäudekomplexen mit schlechter Energiebilanz eine Strafe in Millionenhöhe, wenn sie bis 2025 keinen Plan zur Nachrüstung vorlegen. Käme so etwas auch in Deutschland, hätte zumindest einer damit wohl kein Problem: Entwickler Gierrth. „Wir starten bei null“, sagt er, „Altlasten haben wir nicht.“

Christine Mattauch ist freiberufliche Wirtschaftsjournalistin und schreibt neben der SZ auch für das *Handelsblatt*, *Cicero* und verschiedene Fachmagazine. Nach einem Studium der Volkswirtschaftslehre absolvierte sie die Kölner Journalistenschule für Politik und Wirtschaft.

Das große Geschäft mit den Daten

DRUCK

Die Deutsche Börse übernimmt einen Datenspezialisten.
Ein Coup, der kritische Nachfragen provoziert

VON
JAN DIESTELDORF

LESEDAUER: 3 MINUTEN

Theodor Weimer stand unter Druck, aber er hatte keine Eile. Schon als er den Chefposten bei der Deutschen Börse antrat, waren Zukäufe ein Thema. Gerade war die Fusion mit der Londoner Börse spektakulär gescheitert und es blieb offensichtlich: Irgendetwas muss sich der Börsenbetreiber einfallen lassen, um seine Aktionäre langfristig glücklich zu machen. Denn das Geschäft mit dem Wertpapierhandel lässt sich nicht beliebig ausweiten, Wachstum muss man sich kaufen. „Wir sind keine Getriebenen“,

hatte Weimer zwar noch im Februar gesagt, „auf dass wir jetzt einen Deal machen müssen.“

Aber der Druck war eben da, und er wuchs, als Weimers Konzern im Übernahmekampf um die Mailänder Börse gegen die Konkurrenz verlor. Am Dienstagabend löste sich dieser Druck auf mit einem Coup, den Weimer zu vermelden hatte. Für 1,5 Milliarden Euro, davon eine Milliarde als Kredit, will die Börse 80 Prozent der Anteile am Datenanbieter Institutional Shareholder Services (ISS) aus den USA übernehmen. Eine Firma, die vor allem von sich reden macht als

sogeannter Stimmrechtsberater, der Aktionären empfiehlt, wie auf Hauptversammlungen abzustimmen sei. Sie ist aber auch eine Firma, die ein gewisses Zukunftsversprechen mitbringt.

ISS gilt als einer der wichtigsten Anbieter sogenannter ESG-Daten. Das Kürzel steht für *Environment, Social* und *Governance*, also Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung: Für die Aspekte in der Bewertung eines Unternehmens, die nicht direkt in der Gewinn- und Verlustrechnung auftauchen. Anbieter wie ISS versuchen beispielsweise in harte Daten zu übersetzen, wie Konzerne mit der Umwelt umgehen. In der Finanzindustrie ist ESG eines der größten Themen dieser Zeit: Profi-Investoren wie Versicherungen und Pensionskassen legen zunehmend nach solchen Kriterien an, getrieben von besseren Daten und einer allgemein steigenden Nachfrage nach verantwortungsvollen Investments.

Die Börse erhofft sich von dem ISS-Deal einen Schub für ihr Indexgeschäft. Der Konzern, bekannt für den Leitindex Dax, vermarktet eine Vielzahl kleinerer Indizes und versteht sich immer mehr als Datenlieferant. „Gemeinsam haben ISS und die Deutsche Börse beste Voraussetzungen, um einer der weltweit führenden ESG-Akteure der Zukunft zu werden“, ließ sich Weimer zitieren. Das Timing passte. Zum Investorentag am Mittwoch stellte Weimer seine neue Strategie bis zum Jahr 2023 vor, während die Aktie zeitweise mehr als vier Prozent im Plus notierte. Die Sache mit dem großen Deal wäre also erst einmal erledigt. Bleibt nur noch die Frage nach Interessenkonflikten, wenn ein börsennotierter Herausgeber von Börsenindizes zugleich Aktionären empfiehlt, wie sie auf Hauptversammlungen abstimmen sollen

Jan Diesteldorf, geb. Willmroth, arbeitet als Korrespondent in Frankfurt am Main. Er studierte Wirtschaftswissenschaften in Köln und absolvierte die Kölner Journalistenschule. Seit 2014 arbeitet er im Wirtschaftsteil der SZ. Er erhielt den Friedwart Bruckhaus-Förderpreis 2016 sowie den Schweizer Medienpreis für Finanzjournalisten 2017.

WAS GRÜN IST – UND WAS NICHT

ÖKOBILANZ

Die EU-Kommission will Öko-Investments fördern. Sie legt fest, welche Aktivitäten klimafreundlich sind. Ein heikler Schritt

VON

MICHAEL BAUCHMÜLLER UND BJÖRN FINKE

LESEDAUER: 3 MINUTEN

Die EU-Kommission will grünes Investieren vereinfachen. Dafür präsentierte Finanzmarktkommissarin Mairead McGuinness am Mittwoch in Brüssel eine Reihe von Gesetzesvorschlägen und -änderungen. So müssen Anlage- und Versicherungsberater Kunden demnächst nicht nur nach ihrer Risikobereitschaft fragen, sondern auch danach, wie wichtig ihnen die Ökobilanz der Investments ist. Außerdem sollen viel mehr Unternehmen als bisher regelmäßig über Nachhaltigkeitsthemen berichten müssen – fast 50 000 europäische Firmen anstatt 11 000. Die Angaben zu Umwelt und Sozialem

müssen auch deutlich detaillierter sein. Am umstrittensten ist aber das Klassifizierungssystem, das McGuinness vorstellte.

Diese sogenannte Taxonomie bestimmt, welche wirtschaftliche Aktivität klima- und umweltfreundlich ist und welche nicht. Das soll Managern von Ökofonds oder umweltbewussten Anlegern bei der Auswahl von Aktien oder Firmenanleihen helfen. Die Kommission will zudem ein Ökolabel für Fonds und Standards für grüne Anleihen entwickeln – hierfür soll die Taxonomie die Grundlage bieten, und sie soll verhindern, dass Konzerne Greenwashing betreiben, also Geschäfte als grün verkaufen, die es nicht sind.

Der Kriterienkatalog der EU ist der erste seiner Art und dürfte andere Staaten weltweit beeinflussen. McGuinness sagte, das Paket von Mittwoch werde „eine grundlegende Wende im Finanzwesen herbeiführen“. Das Taxonomie-Gesetz ist allerdings schon seit Sommer in Kraft. Doch jetzt erst – und damit später als geplant – brach die Kommission die Bewertungskriterien in langen Listen auf wichtige Branchen und Produkte herunter. Diese stehen für 80 Prozent des Ausstoßes an Treibhausgasen.

Diese Listen, ein sogenannter delegierter Rechtsakt, widmen sich nur dem Klimaschutz. Bis Jahresende soll ein weiterer Rechtsakt klarstellen, welche Kriterien beim Schutz der Umwelt und der Ressourcen einzuhalten sind, damit Firmen hier grüne Ziele erfüllen. Zudem hat Brüssel die Klimabewertung von Gas- und Atomkraftwerken und der Landwirtschaft ausgeklammert. Über diese heiklen Themen soll ebenfalls erst bis Jahresende entschieden werden. Vor allem osteuropäische Staaten drängen darauf, Gaskraftwerke als klimafreundlich einzustufen, wenn sie noch dreckigere Kohlekraftwerke ersetzen. Frankreich wiederum will Nachteile für seine Kernkraftwerke vermeiden. Beide Vorstöße erregen den Zorn von Umweltgruppen.

Die Kommission kündigte an, sich bei der Beurteilung der Kernkraft an einer Studie der Gemeinsamen Forschungsstelle zu orientieren, dem wissenschaftlichen Dienst der Behörde. Naturschützer klagen aber, dass diese Forschungsstelle zu kernkraftfreundlich sei. Bundesumweltministerin Svenja Schulze ist alarmiert: „Sollte die EU-Kommission tatsächlich die Atomenergie in die Taxonomie aufnehmen wollen, würden viele zusätzliche Milliarden Euro in eine energiepolitische Sackgasse fließen und für Investitionen in wirklich nachhaltigen Klimaschutz fehlen“, sagte die SPD-Politikerin der *Süddeutschen Zeitung*. Atomenergie gehöre definitiv nicht zu den sauberen und sicheren Technologien, die von Anlegergeldern aus grünen Fonds profitieren sollten.

Michael Baumüller berichtet für die SZ über Energie-, Umwelt- und Entwicklungspolitik. Er ist Volkswirt und Absolvent der Kölner Journalistenschule.

Björn Finke studierte Volkswirtschaftslehre, Politikwissenschaft und Soziologie und absolvierte die Kölner Journalistenschule. Seit 2019 ist er EU-Korrespondent der SZ.

Willkommen im New Normal

WANDEL

Das „Ob“ ist geklärt, nun geht es um das „Wie“. Die nachhaltige Transformation der Wirtschaft ist eingeleitet, nun liegt es an Regierungen, Kapitalmarkt und Unternehmen, diese erfolgreich zu gestalten. Welche Aspekte für den Erfolg entscheidend sind

LESEDAUER: 7 MINUTEN

Wer dachte, dass die Debatte rund um die nachhaltige Transformation der deutschen Wirtschaft durch die Corona-Pandemie an Tempo verlieren würde, der wurde in den vergangenen Wochen eines Besseren belehrt: Angetrieben von einem Urteil des Bundesverfassungsgerichts hat die Bundesregierung eine Verschärfung der Klimaziele beschlossen. Die Europäische Union möchte erreichen, dass die Mittel aus dem Corona-Hilfsprogramm zumindest zur Hälfte in Modernisierungsmaßnahmen fließen, die der Umwelt, dem sozialen Ausgleich und einer modernisierten Verwaltung dienen sollen.

Parallel dazu hat die Europäische Union ihre Taxonomieverordnung konkretisiert, sodass zum Beispiel Finanzdienstleister nun wissen, nach welchen Kriterien sie die Nachhaltigkeit von Investments bewerten können. „Die neuen Bestimmungen

werden eine grundlegende Wende im Finanzwesen herbeiführen“, sagte die zuständige EU-Kommissarin Mairead McGuinness. „Wir setzen ehrgeizigere Maßstäbe im Bereich des nachhaltigen Finanzwesens, damit Europa bis 2050 der erste klimaneutrale Kontinent wird. Die Zeit ist gekommen, auf Worte Taten folgen zu lassen und nachhaltig zu investieren.“

Das Bemerkenswerte an diesen Ereignissen: Kaum jemand beschwert sich. Sogar Kapitalismuskritiker wie Stephen Schwarzman von der Investmentfirma Blackstone Group fordern mittlerweile, dass sämtliche Geldflüsse und Geschäftsentscheidungen unter nachhaltigen Gesichtspunkten erfolgen sollen. Das Investieren im Sinne von ESG, also Umwelt, sozialer Gerechtigkeit und guter Unternehmensführung, wird zunehmend zum Normalzustand. Vier Gründe für das New Normal:

1. Die Regulierung schreitet voran

Weltweit erhöhen Staaten den Druck auf Unternehmen. In der EU gilt seit Anfang März die Sustainable Finance Disclosure Regulation, die zu mehr Transparenz bei ESG-Finanzprodukten führen soll. Die Maßnahme ist Teil des Action Plans for Financing Sustainable Growth, den die EU-Kommission 2018 verabschiedet hatte.

In den USA hat die neu ins Amt gekommene Biden-Regierung keine Zeit verloren, um das Land wieder auf Kurs Nachhaltigkeit zu bringen, nachdem Joe Bidens Amtsvorgänger Donald Trump das Thema nicht sehr weit oben auf der Agenda hatte. Sowohl ein ambitioniertes Klimapakete als auch eine grundlegende Reform der US-amerikanischen Sozialsysteme stehen auf der Agenda, außerdem wollen sich die USA nun wieder ans Pariser Klimaabkommen halten. In die Pläne ist auch die US-Börsenaufsicht involviert, die an Maßnahmen für mehr ESG-Investments mitarbeiten soll.

Selbst China hat sich auf feste Ziele im Klimabereich festgelegt, bis 2060 will die Volksrepublik bei „net zero“ liegen, also insgesamt nicht mehr CO₂ ausstoßen, als sie auch der Atmosphäre entziehen kann.

Ein globales Vorgehen ist auch bitter nötig, denn Nachhaltigkeitsmaßnahmen funktionieren am besten, wenn sie international koordiniert sind. Das gilt zum Beispiel für den Klimaschutz. Der funktioniert nur, wenn die CO₂-Emissionen global gesenkt werden. Auch bei der Verbesserung von Lebensbedingungen braucht es weltweite Kooperation. Entsprechend arbeiten viele Industriestaaten seit Jahren an sogenannten Lieferkettengesetzen, in Frankreich gibt es zum Beispiel bereits ein solches Gesetz, in Deutschland könnte es bald folgen. Auch die EU-Kommission wird bald eines vorlegen. Damit wollen Politiker verhindern, dass westliche Unternehmen zum Beispiel in Dritte-Welt-Ländern Menschenrechtsverletzungen bei ihren Zulieferern tolerieren.

2. Die Daten werden besser

Damit alle relevanten Akteure – also Regierungen, Kunden und Investoren – die Nachhaltigkeitsbemühungen eines Unternehmens vernünftig bewerten und mit anderen vergleichen können, brauchen sie

Daten. Genau daran hakte es aber in der Vergangenheit. Es gibt verschiedene Standards, außerdem ist oft nicht nachvollziehbar, wie genau Daten erfasst wurden und wie verlässlich sie sind.

Das soll sich zukünftig ändern, dank strikterer gesetzlicher Vorgaben, auch weil Finanzmarktteilnehmer mehr Transparenz fordern. Unternehmen werden künftig mit Zahlen belegen müssen, inwieweit sie Nachhaltigkeitsforderungen gerecht werden. Nur wenn professionelle Investoren wie Fondsmanager und Private-Equity-Investoren diese haben, können sie ihren Kunden vernünftige Begründungen liefern, warum sie in ein Unternehmen investieren.

Ein großer Schritt ist die angekündigte Kooperation von fünf der wichtigsten Standardsetzer: das Carbon Disclosure Project, das Climate Disclosure Standards Board, die Global Reporting Initiative, das International Integrated Reporting Council und das Sustainability Accounting Standards Board. Gemeinsam wollen sie einen umfassenden Reporting-Standard für Unternehmen schaffen. Dazu kommen einige junge Start-ups, die mit neuen Lösungen, zum Beispiel über Software, Unternehmen die Datenerfassung und -aufbereitung einfacher machen wollen.

3. Der Finanzmarkt bietet mehr Instrumente

Wenn sie die nötige Datengrundlage liefern, können Unternehmen darauf hoffen, in den Markt für ESG-konformes Kapital einzutreten. Längst geht es dabei nicht mehr nur um Green Bonds, auch Social Bonds spielen eine Rolle, außerdem ESG-Linked Bonds, Loans und Schuldscheindarlehen. Dabei handelt es sich um Instrumente, deren Zinssatz an das Erreichen bestimmter messbarer Ziele geknüpft ist. Das kann zum Beispiel ein ESG-Rating sein: Fällt ein Unternehmen dabei ab, erhöht sich der Zins. Wie genau dieser ESG-Link aussieht, können die Firmen mit den Kapitalmärkten individuell aushandeln. So hat das Pharmaunternehmen Novartis zum Beispiel einen Sustainability-Linked Bond ausgegeben. Die Firma verpflichtet sich dazu, bis 2025 Menschen in ärmeren Ländern Zugang zu innovativen Therapien zu geben, außerdem wollen die Schweizer rund 50 Prozent mehr Menschen mit ihren Programmen zur Bekämpfung von Malaria, Lepra, Chagas- und Sichelzellerkrankheit erreichen. Ob diese Ziele erfüllt werden, soll ein externer Prüfer im Blick behalten.



4. Die Unternehmen ziehen mit

Kaum ein Unternehmen kann sich heute noch den Debatten um gesellschaftliche Verantwortung entziehen. Fast jede Firma sucht heute nach ihrem „Purpose“, dem Unternehmenszweck, der über die reine Profiterwirtschaftung hinausgeht. Längst ist dieser Aspekt auch kein „Nice to have“ mehr, stattdessen droht einem Unternehmen schlechte Presse und (siehe Punkt 3) auch ein eingeschränkter Zugang zu Kapital, wenn es sich Nachhaltigkeitsaspekten verschließt.

Ein Beispiel dafür, was schiefgehen kann, liefert der britische Modehändler Boohoo: Als im vergange-

nen Jahr herauskam, dass Boohoo nach wie vor auf ausbeuterische Arbeitsbedingungen zur Kleiderproduktion setzte, brach der Aktienkurs um 40 Prozent ein. Die Konsequenz: Selbst Fast-Fashion-Ketten wie H&M und Primark legen mittlerweile ihre Lieferketten offen.

Auch die Autoindustrie hat ihren Abschied vom Verbrennungsmotor in jüngerer Vergangenheit noch einmal beschleunigt. Volkswagen will zum Vorreiter in der Elektromobilität werden, Zulieferer wie Continental verabschieden sich zunehmend von Unternehmensbereichen, die in Zeiten alternativer Antriebe wenig bis gar keinen Gewinn mehr versprechen. Gleichzeitig setzen sie auf neue Geschäftsfelder, zum Beispiel autonomes Fahren.

„Wir stehen bei vielen Prozessen noch am Anfang“

SOZIALES

Nach der Taxonomie ist vor der Taxonomie: Die EU-Vorgaben zum umweltfreundlichen Finanzwesen sind mittlerweile konkretisiert, nun arbeitet ein Expertengremium an Vorgaben zur Sozialverträglichkeit der Finanzmärkte. Warum eigentlich erst jetzt? Ann-Ulrike Henning, Nachhaltigkeitsexpertin beim Bundesverband deutscher Banken, spricht über die Bedeutung des Sozialen bei ESG-Maßnahmen und über die Probleme der Finanzmarktteilnehmer, wirksame Kennzahlen für den Bereich zu finden

LESEDAUER: 6 MINUTEN

Frau Henning, die Umwelttaxonomie ist mittlerweile fertig, die soziale Taxonomie wird jetzt erst ausgearbeitet. Bekommt das Thema zu wenig Aufmerksamkeit?

Ann-Ulrike Henning: Sicherlich stehen derzeit die Klimaschutzziele im Mittelpunkt. Doch das S gewinnt zunehmend an Bedeutung. Die EU hat ja schon vor einigen Jahren verdeutlicht, dass soziale Faktoren so wichtig sind wie Umweltthemen. Ansonsten würde sie ja gar keine Sozial-Taxonomie erarbeiten. Auch die Pandemie hat dazu geführt, dass viele jetzt bei

sozialen Themen genauer hinschauen. Dazu kommt, dass mehr Klarheit bei Umweltthemen indirekt diese Themen voranbringen kann.

Das müssen Sie genauer erklären.

Nehmen Sie zum Beispiel den CO₂-Preis: Der ist mittlerweile keine abstrakte Größe mehr, sondern erhöht manche Kosten ganz konkret, etwa den Benzinpreis. Gerade ärmere Menschen leiden unter solchen Preiserhöhungen. Hier sollte der soziale Ausgleich von Klimaschutzmaßnahmen von Anfang an mitgedacht werden. Und die aktuellen Debatten zeigen ja, dass das geschieht.

Was erwarten Sie denn an konkreten Maßnahmen von der geplanten Sozial-Taxonomie der Europäischen Union?

Wir brauchen ein konsistentes Rahmenwerk, ob für „grün“ oder für „sozial“. Daher sollte es wie schon bei der grünen Taxonomie das Ziel der Sozial-Taxonomie sein, eine gemeinsame Sprache zu entwickeln. Unternehmen brauchen konkrete Anreize, damit sie soziale Themen beachten. Da können wir uns auch an Aspekten der grünen Taxonomie orientieren, die enthält ja bereits die Minimum Social Safeguards. Klar, dadurch wird die ohnehin schon komplexe Taxonomie noch einmal komplexer. Wie sich das Gesamtkonstrukt dann praktikabel umsetzen lässt, ist noch offen. Da wartet noch eine große Aufgabe auf alle Beteiligten.

Weil so viele verschiedene Aspekte unter den Oberbegriff „Soziales“ fallen?

Ja, eine umfassende und einheitliche Definition ist schwierig. Diversität und Inklusion fallen sicherlich darunter, denn sie sind soziale Belange. Gesundheit und Sicherheit am Arbeitsplatz ebenso, Vereinigungsfreiheit und Chancengleichheit gehören auch zum Themenkanon. Sozial- und Arbeitnehmerbelange sind außerdem oft mit globalen Menschenrechtsthemen verbunden, die Diskussion geht also weit über Europa hinaus.

Dabei geht es ja vor allem um interne Prozesse. Welche Rolle spielen denn Produkte, die soziale Themen voranbringen, etwa Medizinprodukte oder der Wohnungsbau?

Eine große. So wichtig es ist, sozial negative Auswirkungen im Blick zu haben, so wichtig ist es auch zu berücksichtigen, wenn ein Unternehmen einen positiven Beitrag zu sozialen Themen leistet. Wie dieser Beitrag genau aussieht, das kann je nach Region oder Branche sehr unterschiedlich sein. Gesundheit und Wohnraum haben Sie schon angesprochen, auch Themen wie Bildung spielen da rein. Bei jeder Maßnahme muss sich das Unternehmen fragen, wer die Zielgruppe für eine soziale Maßnahme ist: die eigenen Mitarbeiter, die Kunden oder „die“ Gesellschaft.

Wie findet man dann aussagekräftige Kennziffern, um diese sehr komplizierte Gemengelage rund um das S in ESG abzubilden? So einfach wie bei der CO₂-Bepreisung dürfte es ja nicht gehen.

Da tut sich gerade viel. Es gibt bereits heute Standards, die Unternehmen nutzen können, etwa die Global Reporting Initiative oder die Global Compact Initiative der Vereinten Nationen. An deren Sustainable Development Goals können sich Firmen

”
 UNTERNEHMEN
 BRAUCHEN
 KONKRETE ANREIZE,
 DAMIT SIE SOZIALE
 THEMEN BEACHTEN
 “
 ANN-ULRIKE HENNING



orientieren und dokumentieren, inwieweit sie dazu einen Beitrag leisten. Dabei geht es um Bekämpfung von Hunger, den Zugang zu Bildung, die Geschlechtergleichstellung und um Reduzierung der Ungleichheit.

Das sind aber noch keine klaren Messzahlen.

Diese Grundlagen bilden aber die Basis für die Arbeit an quantitativen Indikatoren. Etwa für die Arbeit der International Capital Market Association (ICMA) als Branchenverband für Kapitalmarktteilnehmer. Die hat für die Unternehmensfinanzierung den „Social Bonds Standard“ entwickelt. Dieser erlaubt Wirkungsmessung anhand definierter Kategorien – etwa Anzahl von Begünstigten und Zielgruppen.

Da geht es um das Thema Unternehmensfinanzierung. Wie sehr honorieren die Finanzmärkte Unternehmen, die soziale Aspekte in den Vordergrund rücken?

Die Aufsicht positioniert sich in diesem Bereich stärker: Die EBA-Leitlinien zur Kreditvergabe und Kreditüberwachung stellen auch auf soziale Belange ab. Dies dürfte zukünftig mehr und mehr Gegenstand von aufsichtlichen Prüfungen sein. Die EU-Sozial-Taxonomie hatten wir ja bereits besprochen.

Wie sieht es konkret bei den Mitgliedern des Bankenverbandes aus, also den privaten Instituten?

Die privaten Banken bauen Nachhaltigkeitsthemen Stück für Stück in ihr Kerngeschäft ein. Sozialer Ausgleich, Förderung der Menschenrechte und nach-

haltige Unternehmensführung sind hierbei schon heute wichtige Aspekte. Risiken zu steuern gehört zum Kerngeschäft der Banken. Nachhaltigkeitsrisiken aufgrund von sozialen Aspekten stellen dabei einen möglichen Risikotreiber dar, den es immer besser zu berücksichtigen gilt. Wir stehen sicherlich bei vielen Prozessen noch am Anfang. Doch viele unserer Institute sind da bereits dran.

Und die Unternehmen nutzen die entsprechenden Instrumente wie etwa Social Bonds auch?

Wir beobachten, dass das Interesse an nachhaltigen Finanzprodukten wächst: Bei den Kundinnen und Kunden, aber auch bei privaten Banken. Das kann dann zum Beispiel so aussehen, dass Institute spezielle Darlehen für Unternehmen anbieten, die messbar positive gesellschaftliche Wirkungen erzielen. Die Emissionen von Social Bonds stiegen im vorigen Jahr auf ein Rekordniveau von 147,7 Milliarden US-Dollar. Das setzt sich bei Social Bonds anscheinend auch im Jahr 2021 fort.

Zur Person:

Ann-Ulrike Henning ist Associate Director für Nachhaltigkeit beim Bundesverband deutscher Banken. Zuvor war sie zwölf Jahre bei der Deutschen Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit tätig, unter anderem als Beraterin für das Unternehmens- und Forschungsnetzwerk German Water Partnership. Henning hat Sozialwissenschaft, Internationale Politik und Soziologie in Rostock und Berlin studiert.

Die Krux mit den Daten

FINANZWESEN

Für eine effektive Umsetzung der ESG-Taxonomie brauchen Finanzdienstleister eine gute Datengrundlage.

Doch Unternehmen haben es gar nicht so einfach, die dafür entscheidenden Punkte zusammenzutragen

LESEDAUER: 6 MINUTEN

ESG, CSR und EFRAG – GRI, TCFD und SASB: Sustainable Finance klingt in Europa derzeit ein wenig wie einer der größten Hits der Fantastischen Vier. Der Dschungel an wichtigen Begriffen, der für Finanzdienstleister und Unternehmen zunimmt, wird immer größer, die Herausforderung ist aber stets die gleiche: Es geht darum, gemeinsame Standards für Berichterstattung der Unternehmen zu finden. Firmen müssen anhand von konkreten Zahlen zeigen können, inwieweit sie die Kriterien *Environment*, *Social* und *Governance* (ESG) erfüllen, und Finanzdienstleister müssen in der Lage sein, diese Angaben miteinander zu vergleichen. Dann können sie wiederum festlegen, wie viel Geld ihrer Kunden sie in die entsprechenden Unternehmen stecken wollen. Nur so können alle Seiten Vertrauen schaffen.

Noch fehlt es dazu aber an einheitlichen Kriterien. Was genau „nachhaltig“ ist, definieren Kunden,

Unternehmen, der Finanzsektor und selbst die Politik höchst unterschiedlich. Das führt zum Beispiel dazu, dass sich Angaben der verschiedenen Unternehmen nur schwer miteinander vergleichen lassen, Fondsmanager sich schwertun, Firmen hinsichtlich ihrer Nachhaltigkeitsbestrebungen vernünftig einzuschätzen, und Privatinvestoren vollends den Überblick verlieren. So kann nicht genügend Geld aus dem privaten Sektor in die Umwandlung hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft in der EU fließen.

Bereits seit 2017 sind große kapitalmarktorientierte Unternehmen, Kreditinstitute und Versicherungen in der EU dazu verpflichtet, über nichtfinanzielle Aspekte zu berichten. So sah es die Richtlinie für Corporate Social Responsibility (CSR) vor. Die Informationen, die sie bisher jedoch lieferten, seien oft nicht relevant genug, kritisierten Investoren. „Wir sind noch immer weit von messbaren und einheitlichen Kennzahlen entfernt“, sagt etwa Sabine Fischer

”
 EIN WEITESTGEHEND
 QUALITATIVER
 NACHHALTIGKEITS-
 BERICHT, DER
 NUR WENIGE SEITEN
 UMFASST, WIRD
 NICHT MEHR
 REGELKONFORM SEIN
 “

NICOLETTE BEHNCKE

von BBAlternative Partners. Der Kölner Finanzdienstleister unterstützt institutionelle Investoren, Stiftungen und Family Offices bei der Allokation und beim Management von Alternative Investments, unter anderem in puncto Regulatorik. „Noch ist das alles viel Prosa“, sagt sie.

Selbst Ratingagenturen wüssten bisher nicht genau, wie sie am besten prüfen könnten, sagt Fischer. Einige schicken etwa Fragebögen an die Unternehmen, wengleich diese Methode umstritten ist, da große Firmen mit spezialisierten Teams sich bei der Beantwortung der Fragen viel leichter tun als kleine. Die Fondsgesellschaft NN Investment Partners etwa hat herausgefunden, dass große Firmen im Durchschnitt bessere Nachhaltigkeitsnoten erhalten.

Um all die Daten zu messen und einfach zu verfolgen, könnte zukünftig die Blockchain-Technologie helfen. Die ist erst einmal eine Kette, in der Daten im Zeitablauf aneinandergereiht werden. Dritte können sie nachträglich nicht mehr verändern. Damit lassen sich zum Beispiel Produkte bauen, die Daten von Photovoltaikpanels messen und direkt speichern. So könnten Unternehmen glaubhaft zeigen, dass die Daten, die sie etwa bei ihrem Stromverbrauch angeben, auch der Wahrheit entsprechen.

Eine weitere Möglichkeit, die Daten zu sammeln, stellen KI-gestützte Programme dar, etwa um den CO₂-Ausstoß zu berechnen. Oft setzen Unternehmen, um ihren ökologischen Fußabdruck zu berechnen, auf Durchschnittswerte beim CO₂-Ausstoß. Doch es geht präziser: So lässt sich zum Beispiel mit der entsprechenden Software auch berücksichtigen, dass

Woran es bei der Datenerfassung hakt



Die **Datenprovider** stellen die Rohdaten zur Ermittlung wichtiger Key-Performance-Indicators (KPI) zur Verfügung. Sie bereiten diese allerdings nicht auf und übernehmen nicht die KPI-Berechnung. Häufig ist die „Veredelung“ der Rohdaten explizit nicht erlaubt.

Die Europäische Union will einen **Single Access Point** für Daten schaffen, der einen internen Datenfluss von den Rohdaten bis zum Report ermöglichen soll.

Dabei gibt es entsprechende **Tools, die Rohdaten in KPIs umwandeln**. Diese Daten müssen Unternehmen allerdings oft selbst ermitteln und zur Verfügung stellen.

Reporting Tools setzen die KPIs in Zusammenhang und geben so einen Gesamtüberblick über die Situation des Unternehmens. Manche Anbieter kombinieren KPI-Ermittlung und Report-Erstellung in ihrem Angebot.

QUELLE: HSBC

der CO₂-Ausstoß beim Stromverbrauch von Land zu Land unterschiedlich ist, abhängig vom jeweiligen Energiemix. Fußball-Bundesligist Werder Bremen setzt zum Beispiel auf ein Start-up, das eine solche Software anbietet, um den eigenen CO₂-Ausstoß präzise zu erfassen und anschließend zu senken.

Die EU-Kommission hat angesichts all der kritischen Punkte im April ihre Vorstellungen konkretisiert und unter anderem einen Richtlinienvorschlag zur Nachhaltigkeitsberichterstattung der Unternehmen gemacht. Bald soll die genauso aussagekräftig sein wie die Finanzberichterstattung der Firmen. Zudem müssen zukünftig deutlich mehr Unternehmen als nur die ganz großen über nicht-finanzielle Aspekte berichten. In Zukunft sollen mit Ausnahme von Kleinstunternehmen alle an einem Kapitalmarkt in der EU gelisteten Firmen über nachhaltige Aspekte informieren. Das gilt auch für große nicht gelistete Unternehmen.

„Die neuen Bestimmungen werden eine grundlegende Wende im Finanzwesen herbeiführen“, sagte die für Finanzdienstleistungen, Finanzstabilität und die Kapitalmarktunion zuständige Kommissarin Mairead McGuinness im April zu dem neu beschlossenen Maßnahmenpaket. „Wir setzen ehrgeizigere Maßstäbe im Bereich des nachhaltigen Finanzwesens, damit Europa bis 2050 der erste klimaneutrale Kontinent wird. Die Zeit ist gekommen, auf Worte Taten folgen zu lassen und nachhaltig zu investieren.“

Den bisherigen Flickenteppich an Reporting-Standards möchte die EU ebenfalls ablösen. So müssen Unternehmen künftig alle nachhaltigkeitsbezogenen Fakten veröffentlichen, die für das Verständnis von Geschäftsverlauf, Lage und Ergebnis erforderlich sind. Auch Informationen, die nötig sind, um die Auswirkungen des Unternehmens auf die Gesellschaft zu verstehen, muss die Firma preisgeben. „Ein weitestgehend qualitativer Nachhaltigkeitsbericht, der nur wenige Seiten umfasst, wird nicht mehr regelkonform sein“, schätzt Nicolette Behncke, Partnerin und Expertin für Sustainability-Reporting und -Assurance bei PwC Deutschland, die Ankündigungen der EU-Kommission ein. Die genauen Standards soll die Europäische Beratergruppe für Rechnungslegung (EFRAG) ausarbeiten.

Bis diese entwickelt sein werden, bleibt Unternehmen erst einmal nichts anderes übrig, als auf die großen Standards GRI, TCFD und SASB zu setzen. Der GRI ist der weltweit am häufigsten verwendete Standard zur Nachhaltigkeitsberichterstattung. SASB ist wiederum ein Standard, der von großen Finanz-

”
NOCH VOR ZWEI
JAHREN WAREN
NACHHALTIGKEITS-
STANDARDS BEI
FONDSMANAGERN
IM BEREICH PRIVATE
EQUITY EHER
WAS FÜR IDEALISTEN

“
NICOLETTE BEHNCKE

institutionen gesetzt wurde. Beim TCFD geht es um die Frage, wie viel CO₂ ein Unternehmen derzeit verursacht.

Sowohl bis zu einem einheitlichen Standard als auch bis zu einer weit verbreiteten Nutzung der Blockchain-Technologie scheint es noch ein langer Weg zu sein. Bis dahin können Finanzdienstleister, Unternehmen und auch Privatinvestoren nur ihre eigenen Nachhaltigkeitsstandards definieren. Sabine Fischer von BB Alternative Partners hat dazu etwa ein ESG-Scoring-Modell entwickelt. Damit will sie einordnen, wie gut sich Manager von Private-Equity- und Private-Debt-Fonds an Nachhaltigkeitskriterien halten. „Noch vor zwei Jahren waren Nachhaltigkeitsstandards bei Fondsmanagern im Bereich Private Equity eher was für Idealisten“, sagt sie. „Heute setzen darauf die meisten, es ist viel in Bewegung.“

Grüne Unternehmensfinanzierung

BONDS

Der Werkzeugkasten wächst. Green Bonds sind von einer Randerscheinung zu einem zentralen Mittel für die Unternehmensfinanzierung geworden. Doch sie reichen nicht aus, um die gesamte Finanzierungspalette einer Firma nachhaltig zu gestalten. Finanzmarktteilnehmer nehmen deswegen zunehmend neue Lösungen ins Portfolio

LESEDAUER: 8 MINUTEN

Der Rockgitarrist Paul Kantner soll einmal gesagt haben, dass San Francisco aus 49 Quadratmeilen bestehen würde, die „von der Realität umgeben sind“. Faktisch ist die Stadt an der US-amerikanischen Westküste zwar nur gut 46 Quadratmeilen groß, aber Kantners Aussage war auch weniger mathematisch zu verstehen: Der „Jefferson Airplane“-Frontmann wollte sagen, dass San Francisco eben eine eher surreale Kommune sei, die mit dem Rest des Landes – und vermutlich der Welt – wenig zu tun habe.

Entsprechend schätzten es viele als typisch ein, als die Stadt im Jahr 2001 beschloss, eine Anleihe herauszugeben, um einen massiven Ausbau von Solarpanels zu finanzieren. Die *Los Angeles Times* bemerkte süffisant, dass dieser auf Sonnenschein ausgerichtete Plan aus einer Stadt komme, die vor allem für ihre Nebelbänke bekannt sei.

Doch 20 Jahre später muss man festhalten, dass die 46 Quadratmeilen in Kalifornien dieses Mal nicht an der Realität vorbeidachten, sondern der umliegenden Realität voraus waren. Faktisch legte San

Francisco nämlich den ersten Green Bond der Geschichte auf. Viele Städte, Länder und Unternehmen sind mittlerweile dem Beispiel gefolgt, der Markt für grüne Anleihen war 2020 auf 269,5 Milliarden US-Dollar angewachsen.

Der Green Bond ist aber nur das erste in einer immer längeren Liste von Finanzierungsinstrumenten, die sich nicht nur um die reine Kapitalbeschaffung drehen, sondern auch gesellschaftlich relevante Aspekte fördern sollen. ESG steht immer mehr im Mittelpunkt: *Environment, Social, Governance*. Für Unternehmen wird diese Art der Finanzierung immer wichtiger. Und Banken haben mittlerweile eine ganze Reihe von Produkten ins Portfolio genommen, die eine komplett nachhaltige Kreditbeschaffung ermöglichen sollen. Es gibt Green Bonds, Social Bonds, Sustainability Bonds, Sustainability-Linked Bonds, außerdem nach ESG-Kriterien aufgelegte Kredite und Schuldscheindarlehen.

Worin genau unterscheiden sich diese auf den ersten Blick ähnlich klingenden Instrumente? Ein Überblick:

Green Bonds

Green Bonds sind der Klassiker unter den nachhaltigen Finanzierungen. Hinter dem Namen verbergen sich meist einfache, fest verzinsten Anleihen oder ein forderungsbekanntes Wertpapier, gleichrangig zu sonstigen, „regulären“ Anleihen.

Oft heißen sie auch Climate Bonds, denn meist werden sie eingesetzt, um Klimaschutz zu finanzieren. Die International Capital Market Association (ICMA), der Branchenverband der Kapitalmarktteilnehmer, hat in ihren Green Bond Principles festgelegt, dass das Geld aus diesen Anleihen in Projekte fließen soll, die dem Umweltschutz dienen. Diese Prinzipien sind nicht verpflichtend, gelten aber als wichtige Richtlinie, an der sich Emittenten und Investoren orientieren können.

Meistens nutzen Unternehmen Green Bonds, um Projekte rund um erneuerbare Energien zu finanzieren, etwa Solaranlagen. Auch Gebäudesanierungen oder umweltfreundlichere Transportmöglichkeiten für die Mitarbeiter sind Maßnahmen, die den Green Bond Principles entsprechen.

Social Bonds

Social Bonds waren im Gegensatz zu ihren grünen Gegenstücken lange eher unwichtig. 2019 gab es

lediglich Social-Bond-Emissionen im Wert von 17 Milliarden US-Dollar. Doch im vergangenen Jahr explodierte der Markt regelrecht, nun gaben Emittenten Bonds im Wert von 141 Milliarden US-Dollar aus.

Der Hauptgrund für diesen Sprung ist die Coronapandemie, die vor allem Menschen hart getroffen hat, die bereits vorher in prekären Verhältnissen lebten. Denn diese sozialen Anleihen dienen vor allem dazu, Vorhaben zu ermöglichen, die benachteiligten Gruppen helfen sollen. Von der Pandemie betroffene Menschen gehören zweifellos dazu, wenn man den entsprechenden Richtlinien folgt, die ebenfalls die ICMA vorgibt. Das SURE-Programm der Europäischen Union (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency) soll etwa mithilfe von Social Bonds finanziert werden.

Grundsätzlich sind Social Bonds eher ein Finanzinstrument für den öffentlichen Sektor, auch wenn in der Theorie nichts dagegenspricht, dass ein Unternehmen einen solchen emittiert. Auf dem Firmenanleihenmarkt hat sich aber mittlerweile der Sustainability-Linked Bonds etabliert (siehe unten).

Der französische Lebensmittelkonzern Danone gab 2017 einen der wenigen Corporate-Social-Bonds heraus. Die eingenommenen 300 Millionen Euro will Danone vor allem in die Erforschung und Entwicklung medizinischer Ernährung sowie nachhaltige Produktionsbedingungen investieren.

Nachhaltige Anleihen sind so gefragt wie nie zuvor

Green-Bond-Ausgabevolumen

Milliarden US-Dollar



Social-Bond-Markt

Milliarden US-Dollar



QUELLE: Climate Bonds Initiative, Moody's

BEI SUSTAINABILITY-
LINKED BONDS
ÜBERPRÜFEN OFT
EXTERNE
AGENTUREN DIE KPIS

Sustainability Bonds

Sustainability Bonds sind eine Zwitterform aus sozialen und grünen Anleihen. Entsprechend den ICMA-Vorgaben können sie für Projekte eingesetzt werden, die Auswirkungen in beiden Bereichen haben. Auch diese Bonds werden immer beliebter, 2020 lag das Emissionsvolumen bei 79 Milliarden US-Dollar, etwa doppelt so viel wie im Vorjahr. Oft sind es große Finanzdienstleister, die diese Anleihen ausgeben, in der Vergangenheit unter anderem JP Morgan, Goldman Sachs und die Bank of America. Mit dem Geld finanzieren sie dann zum Beispiel Projekte im Bereich erneuerbare Energien oder sozialer Wohnungsbau.

Den bisher größten Sustainability Bond gab vergangenes Jahr die Google-Muttergesellschaft Alphabet aus. Die 5,75 Milliarden US-Dollar schwere Anleihe war nach Unternehmensangaben signifikant überzeichnet, das Geld soll unter anderem in die Energieeffizienz des Unternehmens und in den Bau smarterer Bürogebäude fließen.

Sustainability-Linked Bonds

Anders strukturiert sind Sustainability-Linked Bonds. Bei diesen ändern sich die finanziellen und strukturellen Bedingungen der Anleihe abhängig davon, ob der Emittent gewisse übergeordnete Unternehmensziele erreicht. Bereits im Vorhinein legt er dafür fest, welche Nachhaltigkeitsziele er erreichen will und welche KPIs herangezogen werden, um festzulegen, ob das Ziel erreicht wurde. Oft sind es externe Agenturen, die diese KPIs überprüfen und so den Zeichnern der Anleihe Transparenz bieten.

Bei Sustainability-Linked Bonds gibt es keine „Use of Proceeds“-Klausel. Die Unternehmen sind also nicht verpflichtet, das Geld nur für ESG-Projekte einzusetzen, sie können das Kapital auch für allgemeine Geschäftsausgaben nutzen. Sollten sie allerdings ihre selbst gesteckten Ziele nicht erreichen, steigt zum Beispiel der Zins auf die Anleihe.

Den ersten Sustainability-Linked Bond gab 2019 der italienische Energiekonzern ENEL („Nationale Körperschaft für elektrische Energie“) heraus. Die Firma verpflichtete sich dazu, bis zum 31. Dezember dieses Jahres 55 Prozent ihres Stroms aus erneuerbaren Energiequellen zu produzieren. Sollte das Ziel nicht erreicht werden, erhöht sich der Zins um 25 Basispunkte.

Transition Bonds

Für Unternehmen, die in eher umweltschädlichen Branchen aktiv sind, ist es vergleichsweise schwierig, auf nachhaltige Finanzierungsinstrumente zurückzugreifen. Oft stecken sie in einem Wandlungsprozess, der es ihnen unmöglich macht, kurzfristig hochgesteckte ESG-Ziele zu erreichen. Energieproduzenten und Firmen aus der Autoindustrie fallen hierunter.

Für sie können Transition Bonds eine Lösung sein, die der Transformation von Geschäftsmodellen dienen. Dafür müssen die Emittenten ihre Strategie für den Wandel offenlegen und im Idealfall von externen Prüfern überwachen lassen. Transition Bonds können sowohl mit dem „Use of Proceeds“-Prinzip als auch mit freier Kapitalnutzung verknüpft sein.

Kritiker hielten das Instrument lange für eine Gelegenheit zum Greenwashing, vor allem weil internationale Standards für Transition Bonds fehlten. Mittlerweile hat die ICMA allerdings ein erstes Regelwerk vorgelegt, das die Wirksamkeit von Transition Bonds garantieren soll. Das zuständige Expertenkomitee fordert unter anderem, dass die vom Unternehmen ausgegebenen Transformationspläne messbar, wissenschaftsbasierend und an Zwischenziele gekoppelt sein müssen.

Bisher spielen Transition Bonds eher eine Nebenrolle bei der Unternehmensfinanzierung. Die Climate Bonds Initiative zählte 2020 gerade einmal elf solcher Anleihen. Ausgegeben wurden sie unter anderem vom Hongkonger Kohlekraftwerk Castle Peak Power und vom italienischen Erdgaskonzern Snam.

Kredite

Nicht jedes Unternehmen geht zur Finanzierung gerne über den Bondmarkt, weswegen sich auch ESG-Linked Loans – und damit Kredite – zunehmend einer großen Beliebtheit erfreuen. Im Prinzip funktionieren sie genauso wie die Sustainability-Linked Bonds: Die Unternehmen verpflichten sich dazu, bestimmte Nachhaltigkeitskriterien zu erfüllen, im Gegenzug erhalten sie Geld von Banken.

Oft koppeln die Firmen den Zinssatz des Kredits an ein Nachhaltigkeitsrating, das eine externe Agentur vergibt. So ging etwa die Rewe Group vor, die sich im April dieses Jahres einen entsprechenden Kredit über 750 Millionen Euro sicherte. Vorreiter in diesem Bereich in Deutschland ist das Unternehmen Henkel, das bereits Ende 2018 einen ESG-Linked Loan abschloss.

KRITIKER HIELTEN
TRANSITION BONDS
LANGE FÜR
GREENWASHING

Schuldscheindarlehen

Zu guter Letzt gibt es mittlerweile auch Schuldscheindarlehen, deren Zinssätze an die ESG-Performance eines Unternehmens gekoppelt werden. Schuldscheindarlehen ähneln Anleihen, sind aber etwas anders strukturiert, vor allem sind sie kein Wertpapier im klassischen Sinne.

Das erste Unternehmen, das auf ein solches Instrument setzte, war 2019 der deutsche Maschinenbauer Dürr. Die Verzinsung koppelte die Firma an das Nachhaltigkeitsrating einer Agentur. Insgesamt sammelte Dürr so 200 Millionen Euro ein.

Herrn Huemers Gespür für Kunststoff

TRANSFORMATION

Der Wechsel vom Verbrenner zur Elektromobilität betrifft nicht nur die Autohersteller, sondern auch ihre Zulieferer. Gerade für die Kleinen der Branche könnte es eng werden. Der Kunststoffverarbeiter Polytec zeigt, wie die Transformation trotzdem gelingen kann

LESEDAUER: 5 MINUTEN

Es gebe keinen Druck im Profifußball, so hat es der legendäre Trainer José Mourinho einmal formuliert. Druck hätten Menschen, die ihre Familie ernähren müssen, nicht er und seine Spieler, die lediglich ein Spiel gewinnen wollten. Angesichts der Tatsache, dass Menschen wie Mourinho je nach Tagesform wahlweise die Bewunderung oder der Hass von Millionen Fans entgegenschlägt, überrascht diese Einschätzung. Aber vielleicht entwickelt man diese Gelassenheit, wenn man permanent mit hohen Erwartungen konfrontiert wird.

Das würde auch erklären, warum Markus Huemer wie die Ruhe in Person wirkt. Denn auch der CEO des österreichischen Automobilzulieferers Polytec hat eigentlich Druck von allen Seiten. Die großen Automobilhersteller stecken mitten im Transformationsprozess hin zur Elektromobilität, die Rohstofflieferketten stehen wegen der Corona-Pandemie nach wie vor unter Druck. Außerdem muss er seinen Mitarbeitern gegenüber einen der größten Strukturumbrüche der Unternehmensgeschichte rechtfertigen. „Dieses Geschäft ist eben nicht immer fair, das muss man auch akzeptieren“, sagt er.

Huemer muss die Polytec Group, an der seine Familie den größten Anteil hält, auf Kurs halten, wäh-

rend die Branche drum herum in Aufruhr ist. Autozulieferer würden vom Ende des Verbrenners hart getroffen, konstatierte etwa die Unternehmensberatung Roland Berger jüngst in einer Studie. Und während die Größen der Branche wie ZF, Bosch und Continental den Wandel hin zum Elektroantrieb wohl verkraften werden, sind es gerade die kleinen Zulieferer, die ins Hintertreffen geraten könnten. Zu spezialisiert, zu wenig Finanzkraft, so das Urteil der Studie. Mit einem Umsatz von 522 Millionen Euro im Jahr 2020 und etwa 3600 Mitarbeitern gehört auch Polytec in diese Kategorie, die die Studienautoren bei 2,5 Milliarden Euro Umsatz deckeln. Die großen Zulieferer setzen oft 30 Milliarden Euro oder mehr um.

Aber im oberösterreichischen Hörsching, am Polytec-Hauptsitz, bricht deswegen keine Panik aus. „Zunächst einmal machen Teile, die direkt an den Verbrennungsmotor gekoppelt sind, bei uns nur rund 20 Prozent aus“, erläutert Huemer. Polytec stellt Kunststoffteile her, die überall in Pkw und Nutzfahrzeugen verbaut werden, also auch im Innenraum oder in der Karosserie. „Mittelfristig wird der Verbrenneranteil bei uns auf sechs bis acht Prozent sinken, aber das werden wir verkraften können“, prognostiziert Huemer. Man sei flexibel genug, um auch für E-Autos passende Produkte zu liefern.



Zum Beispiel bei Unterböden: Diese haben bei Elektroautos andere Anforderungen. Konkret geht es dabei um das Brandpotenzial, das in den Batterien schlummert. Entsprechend brauchen die Unterböden eine höhere Durchschlagskraft als bisher. Auch an Lösungen für das Kunststoffgehäuse rund um die Batterien arbeite man, sagt Huemer. „Durch, dass wir im Prinzip alle Formen der Kunststofftechnologie im Konzern haben, können wir sehr flexibel auf die Wünsche der Kunden reagieren“, ist er sich sicher.

Um diese Flexibilität herzustellen, hat Polytec seine Unternehmensstruktur geändert. Bisher seien die verschiedenen Technologien in unterschiedlichen Bereichen angesiedelt gewesen. „Wenn nun ein Kunde von Sparte eins etwas brauchte, was Sparte zwei anbot, dann bekamen das die Kollegen manchmal gar nicht mit“, schildert der CEO die alte Struktur. Nun sind alle Bereiche zusammengelegt, eine sogenannte Solution Force soll eng mit den Kunden arbeiten und diesen individuelle Produkte auf den Leib schneiden. Die Autobauer würden sich darüber freuen, meint Huemer. „Die Partnerschaft mit denen ist nicht immer einfach für uns Zulieferer, aber wenn wir mit den entsprechenden Ideen in den Dialog kommen, nehmen die uns natürlich ernst.“

Also alles gar kein Problem im schönen Linzer Land, der Heimat von Polytec? Ganz so einfach ist es nicht, das räumt der CEO auch ein. Die Entwicklung neuer Produkte koste viel Geld. Gleichzeitig hat kaum ein Zulieferer langfristige Verträge, was die Investitionsbereitschaft schmälert. Geht ein Unternehmen wie Polytec also in Vorleistung, ist das mit gehörigem Risiko verbunden. Dazu kommt die Notwendigkeit,

auch die eigene Produktion nach ESG-Kriterien aufzustellen, gerade jetzt, da die Finanzmärkte mehr auf diese achten.

Polytec hat einige Werke schließen müssen, um das Unternehmen zukunftsfest aufzustellen, wie Huemer erklärt. „Ich versuche, unseren Mitarbeitern immer deutlich zu machen, dass dieser Wandel mehr Chance als Risiko darstellt“, sagt er. „Klar, die Leute in den geschlossenen Werken haben da nichts von, aber wir müssen versuchen, den anderen die Angst zu nehmen.“ Immerhin sehe er, dass die Finanzmärkte seinen Kurs honorieren, auch wenn er vor allem langfristig angelegt sei. Der Aktienkurs von Polytec ist deutlich im Plus, selbst wenn man das zwischenzeitliche Corona-Tief an den Märkten ausklammert.

Trotz allem spürt auch er, dass Geldgeber Engagement im Bereich ESG erwarten. „Das ist verständlich, aber man muss auch anerkennen, dass nicht jede Branche klimaneutral funktioniert“, sagt er. Huemer wünscht sich vor allem, dass sich Geldgeber nicht von blumigen Botschaften blenden lassen. „Wir bemühen uns seit Jahren, unsere Neuinvestitionen möglichst CO₂-neutral zu tätigen“, sagt er. „Nur haben wir das lange nicht an die große Glocke gehängt.“ Angesichts der aktuellen Erwartungshaltung sei man nun gezwungen, genau das zu tun. „Wie viel Mehrwert das am Ende hat, weiß ich nicht.“ Da helfe es, dass Polytec auch Teile für Ladesäulen produziere, ein grünes Vorzeigeprojekt. Bei der Finanzierung setzen die Österreicher aber bisher nicht auf ESG-verknüpfte Finanzierungsmittel. „Wir arbeiten seit Jahren mit Schuldscheindarlehen und sind damit auch vollauf zufrieden“, so Huemer entspannt. Druck? Scheint er genauso wenig zu kennen wie José Mourinho.

Nur noch kurz die Welt retten

RESSOURCEN

Um unseren natürlichen Lebensraum zu bewahren, die Tierwelt zu erhalten und die Pariser Klimaziele einzuhalten, müssen Wirtschaft, Politik und der Finanzsektor weltweit zusammenarbeiten. Dafür braucht es auch neue, spezifische Finanzprodukte. Die zu entwickeln ist aber nicht gerade einfach.

Eine Bestandsaufnahme

LESEDAUER: 5 MINUTEN

Auf vier bis sechs Billionen US-Dollar beziffert der britische Wirtschaftswissenschaftler Partha Dasgupta die Schäden, die wir durch unser Wirtschaften Jahr für Jahr an unserer Natur anrichten. Gleichzeitig würden die Nationen lediglich zwischen 78 und 143 Milliarden US-Dollar für den Schutz der natürlichen Lebensgrundlagen ausgeben. Es ist ein alarmierendes Missverhältnis, das Dasgupta im Auftrag seiner Regierung errechnet und im Februar dieses Jahres präsentiert hat. Es zeigt: Von einem nachhaltigen Wirtschaften ist die Menschheit weit entfernt.

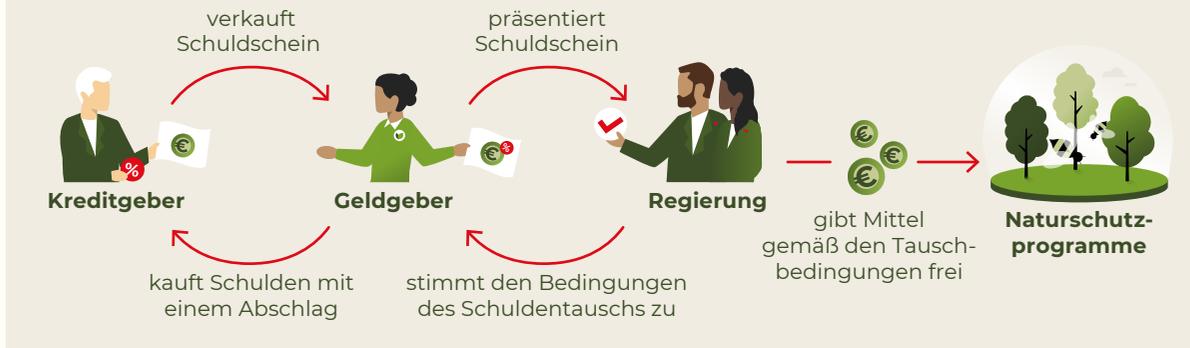
Für seinen Bericht hat Dasgupta versucht, den Wert der Natur aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht zu beschreiben. Darin zeigt er auch die wirtschaftlichen Konsequenzen auf, die durch die Zerstörung der natürlichen Lebensgrundlagen entstehen. Ein Wirtschaftssystem, das auf grenzenlosem Wachstum basiert, wird dem Forscher zufolge zum ökologischen und klimatischen Zusammenbruch führen. Für die Wirtschaft muss es daher in Zukunft darum gehen, die Biodiversität, also die Arten- und Öko-

systeme, sowie die genetische Vielfalt mit der Nutzung der Ressourcen in Einklang zu bringen.

Es gibt bereits eine ganze Reihe von Initiativen, in denen Banken, NGOs, Regierungen und Unternehmen sich mit der Frage beschäftigen, wie genau sie die Wirtschaft dafür umbauen können – und das weltweit. Klar ist bereits: Die Geldströme müssen künftig in eine andere Richtung fließen, weg von umweltschädlichen Maßnahmen und hin zu einem Wirtschaften, das die Natur nicht zu stark belastet.

„Die Transformation muss entschieden, ambitioniert und auch sozial akzeptabel sein“, beschreibt Marine de Bazelaire diese große Aufgabe. Sie ist bei der HSBC für das Thema Naturkapital zuständig. Die Bank engagiert sich in der sogenannten Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD). In dieser Initiative haben sich im vergangenen Jahr 74 Finanzinstitute, Regulierungsbehörden, Unternehmen und weitere Organisationen zusammengeschlossen. Sie wollen naturbezogene Finanzkennzahlen entwickeln, um anschließend neue Finanzprodukte schaffen zu können. „Wir brauchen einheitliche

Wie Debt-for-Nature Swaps funktionieren



Wie verschiedene Kapitalformen zusammenhängen



Standards, an denen sich alle Beteiligten weltweit orientieren können“, sagt de Bazelaire. Das schaffe Vertrauen in neue Finanzprodukte und in die Wirksamkeit der Maßnahmen der Unternehmen. „Diese Standards können wir nur gemeinsam entwickeln.“

Ein großes Problem dabei: Das Bewusstsein für das Thema ist von Land zu Land ganz unterschiedlich. „In Europa ist zum Beispiel allen klar, wie wichtig es ist, unsere Wälder zu erhalten“, sagt de Bazelaire. In anderen Regionen sehe das schon ganz anders aus. „Der Regenwald am Amazonas wird zum Beispiel abgeholzt, um die Flächen für die Landwirtschaft zu nutzen. Die Nachfrage nach den Produkten kommt dabei aus China.“ Solche Verzweigungen gibt es de Bazelaire zufolge in nahezu jedem Sektor und genau

diese machen die Arbeit von Initiativen wie der TNFD und von Banken so schwierig.

Instrumente wie etwa der Emissionshandel der EU reichen noch nicht aus. Eine weitere Möglichkeit könnten zukünftig sogenannte Debt-for-Nature Swaps sein. Dabei übernehmen zum Beispiel Umweltschutzorganisationen aus Industrieländern die Schulden von einem Entwicklungsland und bezahlen diese. Im Gegenzug sichert das Land zu, bestimmte Umweltschutzprojekte durchzuführen, beispielsweise einen Wald wieder aufzuforsten oder eine Region zum Naturschutzgebiet zu erklären. Das Entwicklungsland kann sich von einem Teil seiner Schulden befreien, die NGO erreicht ihr Ziel, den Wald zu retten. „Das Potenzial dahinter ist riesengroß“, sagt de Bazelaire. Bis zur

flächendeckenden Marktreife der entsprechenden Produkte brauche es aber noch etwas Zeit.

Neue Produkte braucht es auch zur Finanzierung von Infrastrukturprojekten. Christian Deseglise von der HSBC will dafür zunächst einen neuen Standard schaffen. „Wir brauchen eine Art Goldstandard, wie wir ihn für den Bau von Häusern kennen, für Infrastrukturprojekte“, sagt er. Unternehmen, die etwa beim Bau einer neuen Straße diese Kriterien erfüllen, könnten dann zum Beispiel Kredite zu besseren Konditionen erhalten.

Die Geldströme in diesem Bereich neu auszurichten, ist dringend nötig. „Wenn wir die Ziele des Pariser Klimaabkommens erreichen wollen, müssen wir unbedingt unsere Infrastruktur reformieren“, sagt Deseglise. Dazu zählen neben dem Bau und Unterhalt von Straßen auch das Transportwesen und die Energieerzeugung. „Der Infrastrukturbereich macht 70 Prozent der globalen CO₂-Emissionen aus“, sagt Deseglise. Besonders Schwellenländer würden in den kommenden 30 Jahren ihren Infrastrukturbestand noch einmal verdoppeln.

„Wir müssen zum einen bestehende Infrastruktur nachrüsten und dafür sorgen, dass neue Projekte möglichst CO₂-arm sowie besonders robust gegen Umweltkatastrophen sind“, sagt er. Doch Schwellenländer würden am liebsten schnell bauen und aufrüsten, ohne Umweltfaktoren angemessen zu berücksichtigen. Gerade dort könnten Banken und Investoren Druck machen.

„Wenn wir eine globale nachhaltige Infrastruktur aufbauen wollen, kostet uns das jährlich sieben Billionen US-Dollar“, sagt Deseglise. Bisher würden jährlich nur drei bis vier Billionen US-Dollar in die Infrastruktur investiert. „Wenn wir Produkte schaffen, mit denen wir diese Finanzierungslücke schließen können, dann haben wir die Chance, nachhaltig etwas zu verändern.“

”

NEUE PROJEKTE
MÜSSEN MÖGLICHST
CO₂-ARM SOWIE
BESONDERS ROBUST
GEGEN UMWELT-
KATASTROPHEN SEIN

“

CHRISTIAN DESEGLISE

Ungleichgewicht bei den Investitionen Jährliche Ausgaben aller Nationen



500 Mrd.

US-Dollar für die Förderung herkömmlicher Technologien,
die von Öl, Kohle und Gas abhängig sind

bis zu 143 Mrd.
US-Dollar für den Schutz der
natürlichen Lebensgrundlagen



QUELLE: Dasgupta, P. (2021), The Economics of Biodiversity: The Dasgupta Review. (London: HM Treasury)

Grün gefärbter Dax

VERANTWORTUNG

Bald schon wird es nicht mehr reichen zu analysieren, wie viel Umsatz und Gewinn eine Firma macht, sondern ihr Wert wird sich auch daran messen, wie sie unter Umweltgesichtspunkten agiert. Das interessiert nicht nur Weltverbesserer, sondern auch Risikomanager

VON
JAN DIESTELDORF

LESEDAUER: 4 MINUTEN

Selbst die konservativsten Geldmanager haben verstanden, dass sich ihre Welt gerade fundamental verändert. In Zukunft, sehr bald schon, wird es nicht mehr reichen, so wie früher auf Firmen zu schauen, auf Märkte, auf ganze Klassen von Wertpapieren. Es reicht nicht mehr zu analysieren, wie viel Umsatz und Gewinn eine Firma macht, wie schnell sie wächst, wie hoch sie verschuldet ist, welches Potenzial ihr Geschäftsmodell bietet. Der Wert einer Firma wird sich künftig zunehmend auch daran bemessen, wie sie

unter Umwelt- und Klimagesichtspunkten abschneidet. Wie gut sie Mitarbeiter und Kunden behandelt. Und man wird stärker danach schauen, ob Firmen die Regeln guter Unternehmensführung beachten.

Diese Trias ist bekannt geworden unter dem Kürzel ESG (für *Environment, Social* und *Governance*), unter der Abkürzung für das, was mit Nachhaltigkeit am Finanzmarkt gemeint ist. Weil immer bessere Daten verfügbar sind, wissen Investoren, wissen Gesellschaften immer besser darüber Bescheid, wie „nachhaltig“ Unternehmen sind. Und weil das nicht

nur etwas für Weltverbesserer ist, sondern vor allem Risikomanager interessiert, gibt es kaum ein Thema, das so oft und so breit diskutiert wird in der Geldbranche. Verstärkt von Regulierungsbehörden, Notenbanken und einer stark wachsenden Nachfrage durch Investoren bedeutet das: Nachhaltigkeitskriterien werden am Kapitalmarkt zu einer Selbstverständlichkeit.

Die Deutsche Börse weiß das. Sie legt jetzt, viel später als viele Konkurrenten, einen neuen Index auf: den Dax 50 ESG. Neben dem Marktwert und dem Handelsumsatz der Aktien werden Firmen danach sortiert, wie nachhaltig sie wirtschaften. Der Index enthält nicht 30 Aktien wie der herkömmliche Dax, sondern 50 Titel aus Dax, MDax und TecDax. Die Daten zur Nachhaltigkeit berechnet eine Ratingagentur namens Sustainalytics, die sich auf solche Bewertungen spezialisiert hat.

Auch wenn die Börse erstaunlich spät dran ist und dieser Index privaten Anlegern kaum einen Mehrwert bietet, ist das alles zunächst eine gute Idee. Erstens verlangen große Investoren danach: Sie wollen, sie müssen, angetrieben von ihren Kunden, bei der Anlage immer mehr das Thema Nachhaltigkeit berücksichtigen. Bei den deutschen Börsenindizes gab es da bislang eine Lücke. Konsequenterweise nutzt die Deutsche Börse ihre stärkste Marke Dax, um einen neuen ESG-Index zu bauen und zu vermarkten. Denn zweitens kann auch die Börse als Konzern nicht einfach zusehen, wie der Markt sich entwickelt. Sie will ihn mitgestalten – und steht dahingehend auch in der Verantwortung: Die Finanzbranche bestimmt wesentlich mit, welche Geschäftsmodelle finanziert und belohnt werden; sie hat eine Lenkungsfunktion. Und sie muss, wenn bessere Daten verfügbar sind, auch besser die möglichen Risiken berechnen.

Der ESG-Dax wird dem Thema nun mehr Aufmerksamkeit bringen. Aber man darf nicht vergessen: Es handelt sich hier um einen einzigen von vielen Indizes, es ist kein besonders innovatives Konstrukt, und so richtig viel Orientierung bietet er auch nicht. Bayer steht zum Start auf Platz eins, die Lufthansa ist mit dabei, Siemens oder HeidelbergCement. 23 Dax-Konzerne sind enthalten. Nur offensichtliche Kandidaten wie RWE (Kohlekraftwerke), Wirecard (Compliance-Probleme) oder MTU (Waffen) bleiben draußen. Worauf es bei den Ratings ankommt, ist schwierig nachzuvollziehen. Am Ende gibt es Fonds mit einem irgendwie grünen Aufkleber, weil sie sich an diesem ESG-Index orientieren. Wäre eine andere Firma als Sustainalytics mit der einschlägigen

Bewertung der Firmen befasst, käme eine völlig andere Rangliste heraus.

Bei allem Trend zu mehr Nachhaltigkeit in der Finanzindustrie zeigt der ESG-Dax damit beispielhaft: Das entscheidende Problem – die Willkür und Intransparenz bei diesem Thema – bleibt ungelöst. Immerhin bemühen sich die EU-Staats- und Regierungschefs um einen Konsens beim Thema Umwelt und Klima. Das E in ESG bekommt bald allgemein gültige Leitplanken. Wie lange es noch dauert, bis das S und das G nach verbindlichen Standards berechnet werden, bis also Investoren auf die Bewertung von Firmen nach ESG-Metriken vertrauen können? Keiner weiß das. Fest steht nur, dass diese Kriterien das Verständnis von Risiko stark verändern werden. Das ist gut, es macht die Finanzmärkte stabiler und stärkt im besten Fall das Verantwortungsbewusstsein von Investoren und Firmen. Damit darf die Deutsche Börse ruhig ein Geschäft machen, auch wenn die Mitgliedschaft in diesem neuen Index ziemlich wenig darüber aussagt, ob eine Firma „nachhaltig“ ist.

Jan Diesteldorf, geb. Willmroth, arbeitet als Korrespondent in Frankfurt am Main. Er studierte Wirtschaftswissenschaften in Köln und absolvierte die Kölner Journalistenschule. Seit 2014 arbeitet er im Wirtschaftsteil der SZ. Er erhielt den Friedwart Bruckhaus-Förderpreis 2016 sowie den Schweizer Medienpreis für Finanzjournalisten 2017.



WEGWEISER INS GRÜNE

DURCHBLICK

Einheitliche Standards für Öko-Investments sollen kommen

VON
JAN DIESTELDORF

LESEDAUER: 3 MINUTEN

Larry Fink macht Druck. Immer zu Jahresbeginn schreibt der Chef des weltweit größten Fondsanbieters Blackrock einen offenen Brief an die Konzernchefs der Welt. Seine Worte stehen immer auch stellvertretend für eine Branche, die für Millionen Anleger entscheidet, wie sie deren Geld investiert. Erneut geht es dabei um den Klimawandel. „Es gibt kein Unternehmen, dessen Geschäftsmodell nicht fundamental vom Übergang zu einer klimaneutralen Wirtschaft betroffen sein wird“, schreibt Fink. Kein anderes Thema beschäftigt die Kunden so sehr. Unternehmen sollten deshalb Pläne vorlegen, wie sie ihr Geschäftsmodell „an eine klimaneutrale Wirtschaft anpassen wollen“.

Nun ist Larry Fink kein Wohltäter, und Blackrock ist keine Klimaschutzorganisation – hinter den

Worten steckt Kalkül. In der gesamten Finanzindustrie ist Nachhaltigkeit das Thema der Stunde. Versicherungen, Banken und Fondsanbieter haben erkannt, welche knallharten finanziellen Folgen die Risiken des Klimawandels für ihr Geschäft bedeuten. Auch der politische Rahmen ändert sich: Erstmals soll EU-weit einheitlich festgelegt werden, was Nachhaltigkeit in der Wirtschaft überhaupt bedeutet. Der Wildwuchs bei grünen Geldanlagen soll allgemeingültigen Standards weichen – und Anleger sollen einen besseren Durchblick bekommen.

Herzstück der EU-Regulierung ist die sogenannte Taxonomie. Damit soll ein europaweites Klassifizierungssystem für nachhaltiges Wirtschaften entstehen; Nachhaltigkeit soll messbar werden. Kern ist ein 600 Seiten starker Bericht der technischen Expertengruppe (TEG). Von Anfang 2022 an sollen

daraus die ersten Pflichten anwendbar sein. Noch wird über die genaue Umsetzung der Vorgaben diskutiert, erst in einigen Monaten dürfte klarer sein, was auf die Unternehmen zukommt. Voraussichtlich von Ende 2021 an müssen zudem Banken ihre Kunden bei der Anlageberatung verpflichtend nach deren Präferenzen in Sachen Nachhaltigkeit fragen. Einen genauen Stichtag gibt es noch nicht, einige Banken setzen das aber bereits um.

Mit der sogenannten Offenlegungsverordnung ist die EU schon weiter. Vom 10. März an müssen Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater auf ihren Webseiten Strategien veröffentlichen, ob und wie sie Nachhaltigkeitsrisiken bei ihren Investitionen und in der Beratung integrieren wollen. Anleger erfahren künftig also zunächst allgemein, wer es beim Umgang mit ihrem Geld besonders genau mit dem Thema ESG nimmt.

Spätestens von Ende 2022 an müssen Anbieter in Fondsprospekten darlegen, inwiefern sie Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigen und welche Auswirkungen auf die Rendite eines Produkts sie erwarten. ESG-Kriterien stehen dann gleichrangig neben herkömmlichen finanziellen Risiken. Setzt ein Fonds beispielsweise auf Produzenten fossiler Brennstoffe, etwa Kohlekonzerne, müsste dann im Fondsbericht stehen, wie sich der Kampf gegen den Klimawandel auf diese Investments auswirkt. Noch strengere Vorgaben macht die EU bei Produkten, die Anbieter eigens mit ökologischen oder sozialen Eigenschaften bewerben. Das soll künftig Etikettenschwindel erschweren: Bei „Light-Green-Produkten“, also blassgrünen Produkten, die laut Werbung ökologische und soziale Kriterien berücksichtigen, ist anzugeben, wie sie diesen Kriterien genügen. „Dark green“, also dunkelgrün, sind alle Produkte mit klar definiertem Nachhaltigkeitsziel, etwa die Reduktion von Klima-Emissionen. Auch das müssen die Anbieter nachweisen. Für einen unüberschaubaren Markt sind das große Schritte hin zu mehr Transparenz.

Jan Diesteldorf, geb. Willmroth, arbeitet als Korrespondent in Frankfurt am Main. Er studierte Wirtschaftswissenschaften in Köln und absolvierte die Kölner Journalistenschule. Seit 2014 arbeitet er im Wirtschaftsteil der SZ. Er erhielt den Friedwart Bruckhaus-Förderpreis 2016 sowie den Schweizer Medienpreis für Finanzjournalisten 2017.

Alle Hebel umlegen

KLIMASZENARIEN

Politiker bekennen sich immer wieder zum Ziel, die Erderwärmung auf 1,5 Grad Celsius zu begrenzen. Aber ist das noch zu schaffen? Zwei Studien zeigen nun, wie es gelingen könnte – unter Umständen

VON
BENJAMIN VON BRACKEL

LESEDAUER: 5 MINUTEN

Als sich die Weltgemeinschaft im Jahr 2015 auf dem Pariser Klimagipfel darauf verständigte, die Erderwärmung auf 1,5 Grad Celsius zu begrenzen, galt das damals schon als überaus ambitioniert. Seither stiegen die weltweiten CO₂-Emissionen von Jahr zu Jahr weiter an, bis zum Pandemiejahr 2020. Alleine durch den raschen Ausstieg aus den fossilen Energien, so sagen es die Klimamodelle, dürfte das Ziel nun gar nicht mehr zu schaffen sein. Und trotzdem gilt es nach wie vor als Maß der Dinge. Wie kann das sein?

Dass viele fossile Unternehmen und politische Entscheidungsträger bislang so entspannt untätig

blieben, begründeten sie auch mit den sogenannten negativen Emissionen. Werden neue Bäume gepflanzt, CO₂ mithilfe von Maschinen aus der Luft gefiltert und unter den Boden gepresst oder Kohlenstoff in Form von Biokohle unter den Acker gepflügt, entzieht das der Atmosphäre Kohlendioxid. Das Kalkül: Ein paar Jahre könnte die Weltgemeinschaft mehr CO₂ in die Atmosphäre ausstoßen als erlaubt, solange hinterher diese Menge nur wieder eingefangen werde.

In seinem 1,5-Grad-Bericht hat der Weltklimarat im Jahr 2018 400 Klimaszenarien durchgerechnet. Nur 50 davon stehen im Einklang mit dem 1,5-Grad-Ziel. Keines davon kommt ohne negative Emissionen

aus. In welchem Umfang diese aber konkret benötigt werden und wie groß das reelle Potenzial der wunderbaren CO₂-Eliminierung ist, war lange nicht klar. Ein „Drama“ nennt das Johan Rockström, Chef des Potsdam-Instituts für Klimafolgenforschung (PIK). Denn genau das habe dazu geführt, dass viele Länder den Ausstieg aus Öl, Kohle und Gas auf die lange Bank und in die Hände zukünftiger Generationen geschoben haben.

In einer Studie in den *Environmental Research Letters* hat ein internationales Team von Klimaforschern um Lila Warszawski vom PIK berechnet, dass von den 50 mit dem 1,5-Grad-Ziel kompatiblen IPCC-Szenarien gerade einmal 20 noch einigermaßen realistisch seien. Das Fenster sei dabei, sich zu schließen. „Wir können das 1,5-Grad-Ziel noch erreichen, aber wir dürfen uns hinsichtlich der negativen Emissionen nichts vormachen“, sagt Rockström, der an der Studie beteiligt war. „Es gibt keinen magischen Hebel, der uns erlaubt, langsamer aus den fossilen Energien auszusteigen.“

Stattdessen müssten alle Hebel zugleich gezogen werden, um die Chance auf das ambitionierte Ziel zu wahren. Heißt: schnell aus den fossilen Brennstoffen aussteigen, den Energie-, Ressourcen- und Fleischverbrauch drastisch senken und der Atmosphäre mit unterschiedlichsten Methoden CO₂ entziehen, auch durch den Schutz und die Wiederherstellung von natürlichen Klimasenken.

Wie stark Wälder, Moore und andere Biotop helfen können, die Erderwärmung zu begrenzen, ist bis heute umstritten. Bislang haben Wissenschaftler meist nur für einzelne Senken berechnet, wie viel CO₂ sie jeweils pro Jahr aufnehmen können, und das oft unter unrealistischen Bedingungen. Wissenschaftler der sogenannten *Nature-based Solutions Initiative* an der Universität Oxford haben dem in *Nature* nun einen anderen Ansatz gegenübergestellt: Sie haben das weltweite zusätzliche CO₂-Aufnahmepotenzial natürlicher Senken berechnet und nur solche Projekte aufgenommen, die bezahlbar sind und die Welt ernährung und die Artenvielfalt nicht gefährden. „Die Welt muss jetzt in naturbasierte Lösungen investieren, die ökologisch einwandfrei, sozial gerecht und so konzipiert sind, dass sie der Gesellschaft über ein Jahrhundert oder länger mehrere Vorteile bringen“, sagt Hauptautorin Cécile Girardin von der Universität Oxford.

Demnach sei es von 2025 an möglich, jährlich zehn Gigatonnen CO₂ zu vermeiden, das entspricht den Emissionen des gesamten globalen Transport-

WÄLDER, MOORE
UND ANDERE
BIOTOPE KÖNNTEN
SO VIEL
SPEICHERN, WIE
DER VERKEHR
AKTUELL EMITTIERT

sektors. Und zwar durch den Stopp der Zerstörung von Ökosystemen, durch Wiederherstellung von Ökosystemen auf einer Fläche doppelt so groß wie Indien (zum Beispiel durch Aufforstung und Wiedervernässung von Mooren) und vor allem durch eine nachhaltigere Bewirtschaftung von Äckern, Weideland und Wäldern. Wie in Sierra Leone, wo Kakaobohnen, Chili und Mais im Schatten des Regenwalds angepflanzt werden.

All diese Maßnahmen würden sich unterschiedlich stark auswirken, je nachdem, wie stark sich die Welt erwärmt. Sollten die Emissionen ungefähr einem Zwei-Grad-Szenario folgen, könnten demnach von dieser Erwärmung 0,3 Grad Celsius vermieden werden. Im Fall eines 1,5-Grad-Szenarios würde hingegen die maximale Erwärmung nur um 0,1 Grad verringert, da das Temperaturmaximum in diesem Fall schon Mitte des Jahrhunderts erreicht würde – so schnell könnten die natürlichen Senken ihre Wirkung nicht entfalten, dafür würden sie dafür sorgen, dass die Temperatur anschließend umso schneller fällt. Und bei einem 3-Grad-Szenario habe sich die Welt schon zu sehr erwärmt, als dass viele Senken überhaupt ihre Funktion erfüllen können, etwa weil es mehr Waldbrände gebe. „Insgesamt bleibt das Minderungspotenzial naturbasierter Lösungen gering im Vergleich zu dem, was durch die Dekarbonisierung der Wirtschaft erreicht werden kann“, schreiben die Autoren. „Aber angenommen, dass eine Dekarbonisierung stattfindet, können naturbasierte Lösungen dennoch einen großen Brocken an Erwärmung unterdrücken.“

Laut beiden Studien ist es unausweichlich, auch aufs CCS-Verfahren zu setzen, also die Abscheidung und unterirdische Speicherung von CO₂. Johan Rockström sieht Industrieländer wie Deutschland, die nach wie vor eine große Infrastruktur für fossile Energiequellen unterhalten, deshalb in der Pflicht, in die umstrittene Technik zu investieren. Das einfachste Mittel dafür sei ein CO₂-Preis von mindestens 100 Euro pro Tonne, dieser würde genügend Anreize schaffen, um die Technik von ganz alleine anzukurbeln.

Benjamin von Brackel, geboren 1982, hat die Deutsche Journalistenschule absolviert, Politikwissenschaften studiert und arbeitet seit mehr als zehn Jahren als freiberuflicher Umweltjournalist. Er ist Mitbegründer des Magazins *klimareporter*. 2016 wurde er mit dem Deutschen Umwelt-Medienpreis ausgezeichnet.

ERSCHIENEN IN DER SZ VOM 18. 5. 2021

MIT DER KITA ZUM KREDIT

MASSTÄBE

Nachhaltigkeit wird zum Trumpf. Wie Unternehmen
von ihrem sozialen Engagement profitieren

VON
MARCEL GRZANNA

LESEDAUER: 5 MINUTEN

Bei der Frage der Finanzierung ist der Kreditantrag oft der Knackpunkt. Zunehmend an Bedeutung gewinnt dabei das Prädikat „nachhaltig“. Die Finanzbranche richtet sich nicht nur nach dem Zeitgeist, sondern auch nach dem wachsenden Regelwerk rund um die Nachhaltigkeit auf europäischer Ebene. Die Taxonomie der Europäischen Union klassifiziert Branchen und Produkte, die Offenlegungsverordnung der EU verlangt Transparenz von allen Akteuren der Finanzmärkte. Kreislaufwirtschaftsgesetze sollen die Wiederverwertung von Rohstoffen fördern und

die Müllberge reduzieren. Unternehmen können sich die neuen Maßstäbe im Kreditgespräch mit ihrer Bank zunutze machen. Wer nachhaltige Kennzahlen präsentiert, erhält bessere Finanzierungsbedingungen. Fünf goldene Regeln.

1. Das Geschäftsmodell auf nachhaltige Aspekte prüfen

Es empfiehlt sich, das Geschäftsmodell oder die Produktion, auch die möglicher Zulieferer oder Vertragspartner, genau unter die Lupe zu nehmen. Bestenfalls finden sich zahlreiche Ansatzpunkte, die sich bei einem Kreditgespräch mit der Bank als

BANKEN VERGEBEN
 VERSTÄRKT
 DARLEHEN, UM
 NACHHALTIGE
 ZWECKE ZU FÖRDERN

nachhaltig vorstellen lassen. Auch eine Umstellung auf LED-Leuchten vor ein paar Jahren in einer Fabrikanlage kann als nachhaltiger Bestandteil der gesamten Anlage betrachtet und entsprechend formuliert werden.

2. Sich mit den UN-Nachhaltigkeitszielen auseinandersetzen

Die 17 Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen und die 169 Unterziele, die mit ihnen verbunden sind, gelten als umfassender programmatischer Rahmen zur Verwirklichung einer weltweiten nachhaltigen Gesellschaft. Das Bundesumweltministerium spricht vom Zukunftsvertrag der Weltgemeinschaft für das 21. Jahrhundert. Für Unternehmen ist es wichtig, sich mit diesem Rahmen näher auseinanderzusetzen und nach Ansatz- und Verknüpfungspunkten im eigenen Schaffen zu suchen. Martin Faust von der Frankfurt School of Finance & Management sieht zwei Aspekte, die für Banken relevant sind. „Die Kreditvergabe an Unternehmen mit wenig nachhaltigen Geschäftsmodellen bedeutet ein steigendes Risiko für die Banken, weil strengere Regulierungen, drohende Verbote, aber auch die ablehnende Haltung durch Konsumenten den Erfolg der Unternehmen mittel- bis langfristig gefährden können. Andererseits sind auch Banken zunehmend auf ihre Reputation als Förderer von Nachhaltigkeit bedacht, um nicht selbst von Kunden abgestraft zu werden.“

3. Das Thema ansprechen

Banken werden in Zukunft durch die Bundesfinanzaufsicht Bafin dazu gezwungen, die Entwicklung eines Unternehmens noch strukturierter unter die Lupe zu nehmen, ehe sie einen Kredit vergeben. Deswegen hilft es, im Gespräch mit der Bank die Nachhaltigkeit zu thematisieren. Ein Unternehmen signalisiert damit seine grundsätzliche Philosophie, sich über die eigene Bedeutung für eine nachhaltige Gesellschaft Gedanken zu machen. Vielleicht liefert die Bank sogar Anregungen, in welchen Bereichen eine Firma nachhaltig werden kann. Außerdem geben die Banken verstärkt Kredite, um nachhaltige Zwecke zu fördern. Das gilt nicht nur für Unternehmen, sondern auch für Projekte von Privatleuten oder private Organisationen, beispielsweise für die Finanzierung einer Kita oder einer Solaranlage. „Zur Gegenfinanzierung stehen den Banken soziale und grüne Anleihen zur Verfügung“, sagt Bankenexperte Faust. „Das Interesse der Anleger an diesen Anleihen ist sehr hoch. Wenn die Bank solche Anleihen ausgibt, dann muss das eingesammelte Kapital zweckgebunden eingesetzt werden.“



4. Der Bank gegenüber volle Transparenz bieten

Wenn es einem Unternehmen schlüssig gelingt darzustellen, wie die eigene Nachhaltigkeit die Geschäftsrisiken verkleinert, steigen die Chancen für bessere Konditionen. Durch die neue Offenlegungsverordnung der EU sind die Banken automatisch an wesentlich mehr Einzelheiten interessiert, als das in der Vergangenheit der Fall war. Entsprechend wichtig ist die Transparenz gegenüber dem Kreditgeber. Wofür wird das Geld konkret im Einzelnen benötigt? Jeder nachhaltige Aspekt sollte dabei sehr detailliert aufgeschlüsselt werden. Wenn die geplante Fabrik mit einem verringerten Stromverbrauch auskommen wird, dann sollte das der Bank kommuniziert werden. Wer neue Maschinen anschaffen will, kann die Lieferketten des Herstellers auf Nachhaltigkeitsziele abklopfen, um bei der Finanzierung vielleicht den einen oder anderen Basispunkt gutmachen zu können. „Im Wesentlichen geht es den Banken um Umweltrisiken, wenn die Finanzierung sich geografisch weitgehend auf Deutschland beschränkt. Bei Firmen, die international aufgestellt sind, können allerdings auch soziale Aspekte verstärkt in den Fokus rücken. Deswegen kann es für die Unternehmen wichtig sein, die Bedingungen an ausländischen Standorten ebenso detailliert darzustellen“, so Faust.

5. Nachhaltigkeit als Vorteil sehen

Nachhaltigkeit ist mehr als Zeitgeist, sondern eine Notwendigkeit, die über kurz oder lang in allen Wirtschaftsunternehmen, in der Finanzbranche, aber auch in privaten Haushalten für Veränderungen bei Investitionen und Konsum sorgen wird. Deswegen empfiehlt es sich, die Integration nachhaltiger Konzepte und Ideen mit Ernsthaftigkeit anzugehen. Sie sollte nicht als Mittel zum Greenwashing verwendet werden, das nur zum Kreditgespräch aufgetragen wird oder dem Konsumenten ein besseres Gefühl vermitteln soll. Je früher Unternehmen damit beginnen, die Nachhaltigkeit als Vorteil für das eigene Geschäft zu begreifen, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, künftigen Anforderungen von Regulatoren und Konsumenten vergleichsweise problemlos gerecht zu werden.

Marcel Grzanna wurde 1973 im Ruhrgebiet geboren. Von 2007 bis 2016 lebte er in China und berichtete von dort für die SZ und den *Tages-Anzeiger*. Mittlerweile wohnt er an der spanischen Mittelmeerküste und kämpft mit dem Vorurteil, sein Arbeitstag beginne bei Gambas und Rotwein nicht vor halb eins in der Strandbar.

Wie grüne Geldpolitik funktioniert

KLIMAWANDEL

Die EZB-Chefin Christine Lagarde will, dass sich die Notenbank für den Klimaschutz einsetzt

VON
MARKUS ZYDRA

LESEDAUER: 3 MINUTEN

Die Europäische Zentralbank (EZB) war immer mal wieder Zielscheibe von Aktivisten. Im Frühjahr 2015 beispielsweise, als die Notenbank in ihr neues Domizil umzog, wüteten viele gewaltbereite Globalisierungsgegner in der Frankfurter Innenstadt. Inzwischen muss sich die EZB auch Klimaschützern stellen. Eine Gruppe mit dem selbsterklärenden Namen Koalalkollektiv projizierte vor einigen Wochen den Schriftzug „Kill CO₂vid, Not Our Climate“ auf die Fassade der EZB. Die Ermahnungen aus der Zivilgesellschaft

kommen zu einer Zeit, da die Notenbank selbst in die umweltpolitische Debatte eingreift.

EZB-Präsidentin Christine Lagarde war es, die zu ihrem Amtsantritt im November 2019 das Thema „grüne Geldpolitik“ forcierte hatte. Anfangs noch gegen starken Widerstand in den eigenen Notenbankreihen. Doch inzwischen gibt es kein Zurück mehr. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) veröffentlichte letztes Jahr den Bericht „Grüner Schwan“, in dem die möglichen Folgewirkungen des Klimawandels auf die Finanzwirtschaft aufgezeigt

”

DIE EU-KOMMISSION
SOLLTE DIE
FINANZBRANCHE
DAZU VERPFLICHTEN,
RISIKEN AUS BRAUNEN
INVESTMENTS
EINZUKALKULIEREN

“

SEBASTIAN MACK

werden. Die BIZ in Basel, die sogenannte Zentralbank der Zentralbanken, legte jüngst einen weiteren Fonds auf, der in „grüne“ Wertpapiere mit umweltschonendem Zweck investieren soll. Daran möchte sich die EZB beteiligen.

Lagarde kündigte zuletzt die Schaffung eines Zentrums für Klimawandel bei der EZB an, rund zehn Mitarbeiter sollen sich intern darum kümmern. Mauricio Vargas, Finanzexperte von Greenpeace, sagte, Lagarde schlage die richtige Richtung ein. Er forderte aber mehr: „Die EZB muss einen klaren Plan entwickeln, wie sie aus der Klimakrise resultierende Investitionsrisiken wirkungsvoll vermeiden kann. Sie muss auch dafür Sorge tragen, dass ihre milliarden-schweren geldpolitischen Portfolien sowie der Sicherheitenrahmen für Bankkredite in Einklang mit den EU-Beschlüssen zur Klimaneutralität stehen“, forderte Vargas. Die Frankfurter Währungshüter akzeptieren bei ihren Refinanzierungsgeschäften mit Banken inzwischen bestimmte „grüne“ Anleihen als Sicherheit für die Kreditvergabe. Darüber hinaus plant die EZB, auch solche Anleihen von Unternehmen zu kaufen, die mit dem Erreichen bestimmter umweltverträglicher Ziele verbunden sind. Die EZB spricht hier von „Sustainability-Linked Bonds“. Doch Noten-

banken wie die EZB und alle anderen Investoren stehen aktuell immer noch vor einem großen Problem: Es fehlen klare Regeln dafür, was genau man unter einem „grünen“ Investment versteht. Erst in diesem Jahr wird die EU die Details zur sogenannten Taxonomie beschließen. Hier handelt es sich um einen ab 2022 verbindlichen Leitfaden. Darin sind Kriterien aufgeführt, die Investments erfüllen müssen, um als „grün“ zu gelten. Gleichzeitig prüft die Europäische Bankenaufsicht (EBA), bei welchen Projekten man Banken bei der Kreditvergabe vielleicht einen regulatorischen „Bonus“ geben könnte, indem man ihnen gestattet, für diese Kreditgeschäfte weniger Kapitalpuffer zurückzulegen. Die Frage ist sehr umstritten, denn die meisten Regulatoren finden, dass der Blick aufs Kreditausfallrisiko im Mittelpunkt stehen sollte – und nicht die Färbung des Investments.

Andererseits sind grüne Investments denkbar, denen man aufgrund ihrer Nachhaltigkeit weniger Risiko attestieren könnte. EU-Kommission, Regulierer und Aufseher sollten die gesamte Finanzbranche dazu verpflichten, die Risiken aus braunen Investments, also aus klima- und umweltschädlichen Bereichen, einzukalkulieren, schreibt Sebastian Mack, Policy Fellow für europäische Finanzmärkte am Jacques Delors Centre, in einer gemeinsamen Studie mit der Bertelsmann Stiftung.

Die Finanzindustrie sei zwar gehalten, die Risiken aus dem Klimawandel zu analysieren und diese auch zu veröffentlichen. „Doch das bedeutet nicht automatisch, dass diese Informationen auch ins Risikomanagement eingebaut und in die Produkte eingepreist werden“, sagt der Wissenschaftler. Es wachse das Risiko für die Finanzstabilität, weil aufgrund von Unwettern, klimatischer Veränderungen und politischer Regulierung mancher Kredit praktisch über Nacht stark an Wert verlieren könne, so Mack.

Markus Zydra schreibt als Finanzkorrespondent in Frankfurt und berichtet schwerpunktmäßig über die Europäische Zentralbank. Er hat vorher als Wirtschaftsredakteur bei der *Financial Times Deutschland* und der FAZ gearbeitet. In den 1990er-Jahren war er Skandinavien-Korrespondent für die *Süddeutsche Zeitung* in Stockholm.



Bestellen Sie alle bisher erschienenen
Langstrecke-Ausgaben der Jahre 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 und 2021
 > sz.de/langstrecke

Süddeutsche Zeitung
LANGSTRECKE

sz.de/langstrecke



Wenn wir Dinge anders machen, wird es nie wieder sein wie zuvor.

Für Nachhaltigkeit im Business gibt es kein Zurück mehr.
Gemeinsam mit unseren Kunden treiben wir den Wandel
in eine nachhaltige Zukunft voran.



Was können wir für Sie tun?
[hsbc.de](https://www.hsbc.de)



Together we thrive