

GREENPEACE

Nachhaltige Anlagefonds lenken kaum Kapital in eine nachhaltige Wirtschaft

Greenpeace-Briefing, Original Inrate-Studie (pdf)



Als globalisierte Gesellschaft in der Klimakrise müssen wir den Übergang zu einem Wirtschaftsmodell schaffen, das nachhaltig und gerecht ist. Damit Gesellschaften, Industrien und Unternehmen diese systemische Umstellung auf ein grünes und faires Geschäftsmodell erfolgreich bewältigen können, **brauchen sie Kapital** – und zwar viel davon.

Investoren müssen sich für ein Wirtschaftsmodell entscheiden: Sie können weiterhin entweder in fossile Brennstoffe und andere kohlenstoffintensive Sektoren investieren und sich damit physischen, rechtlichen und Transitionsrisiken¹ aussetzen und gleichzeitig die Klimakrise verschärfen. Oder sie können Gelder in grüne Unternehmen und Projekte umleiten und so zu einem finanziell rentablen Umstieg auf eine nachhaltige Wirtschaft, zu Innovation und zur Schaffung von Arbeitsplätzen beitragen.

Institutionelle Investoren und private Anleger*innen, die nachhaltige Finanzprodukte wünschen, begünstigen die zweite Option. Die **Nachfrage nach grünen Finanzprodukten ist in den letzten Jahren sprunghaft angestiegen** und wächst weiter. Aber sind diese sogenannten nachhaltigen Anlagefonds wirklich in der Lage, Kapital in umweltfreundliche Projekte zu investieren? Können sie **Finanzströme so umlenken, dass sie einen positiven Effekt** auf die Umwelt und unsere Gesellschaft haben?

Um diese Fragen zu beantworten, haben Greenpeace Schweiz und Greenpeace Luxemburg eine Studie bei Inrate, einer unabhängigen Schweizer Nachhaltigkeits-Ratingagentur, in Auftrag gegeben. Diese Studie untersucht, ob nachhaltige Anlagefonds tatsächlich Kapital in eine nachhaltige Wirtschaft lenken.

Wichtigste Ergebnisse

Nachhaltigkeitsfonds in der Schweiz und in Luxemburg tragen nur unzureichend zur Umlenkung von Kapital in nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten bei. Die angewendeten Anlagestrategien dieser Fonds müssen von allen Beteiligten in Frage gestellt werden.

Nachhaltige Anlagefonds haben einen höheren ESG Impact Score als konventionelle Fonds. Allerdings ist der Unterschied so gering, dass er kaum zu einem besseren Rating führt.²

In Bezug auf kritische Aktivitäten können die nachhaltigen Fonds nur bei der Produktion von Zement und in der Rüstungsindustrie eine signifikant geringere Beteiligung aufweisen. Bei anderen Aktivitäten ist keine relevante Differenz nachweisbar. Positiv zu vermerken ist, dass die analysierten nachhaltigen Anlagefonds weniger in Umweltkontroversen (Abholzung, Ölpest etc.) involviert sind.

Obwohl die EU Sustainable Finance Taxonomy voraussichtlich wertvolle methodische Grundlagen liefern wird, sollte regelmässig überprüft werden, ob sich die Green Finance Regulierungen als effektiv, praktisch und pragmatisch erweisen. So ist es entscheidend, dass die EU-Taxonomie und weitere Regulierungsansätze ausschliesslich wissenschaftsbasiert sind und politische und wirtschaftliche Interessen aussen vor lassen.

¹ Transitionsrisiken können bei der Umstellung auf eine weniger umweltbelastende, grünere Wirtschaft auftreten. Zu den Ursachen/Auslösern gehören politische Veränderungen, Auswirkungen auf die Reputation und Verschiebungen bei Marktpräferenzen, Normen und Technologien.

² Der Unterschied beträgt 0,04 Punkte. Der ESG-Impact-Score für konventionelle Fonds liegt bei 0,48 im Vergleich zu nachhaltigen Fonds mit einem Score von 0,52 – auf einer Skala von 0 bis 1 (null entspricht einem sehr negativen Netto-Impact, eins einem sehr positiven Netto-Impact).

Mehr Schein als Sein?

Grün ist in. Das wachsende Bewusstsein für den Klimawandel und die globale Nachfrage nach nachhaltigen Finanzprodukten haben dazu geführt, dass die Schaffung und Vermarktung entsprechender Anlageformen in die Höhe geschossen sind. So lobenswert das Prinzip auch ist, es gibt ein Problem mit dem «Green Finance»-Trend: Es gibt weder eine klare Definition noch einen akzeptierten Industriestandard für nachhaltige Anlagen. Ohne klare Richtlinien, was nachhaltige Anlagen ausmacht, **besteht die grosse Gefahr von Greenwashing**. Kundinnen und Kunden, die nachhaltig investieren, erwarten durch die Produktbezeichnungen, dass ihr Geld einen positiven Einfluss auf Umwelt und Gesellschaft hat. Tatsächlich sind Nachhaltigkeitsfonds aber nicht verpflichtet, einen positiven Einfluss zu erzielen, auch wenn ihr Titel eindeutig ein umweltfreundliches oder ESG-Anliegen (Environmental, Social, and Corporate Governance) suggeriert. Dies ist umso alarmierender, wenn man bedenkt, dass die Umlenkung von Finanzströmen in nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten entscheidend für den Kampf gegen die Klimaerhitzung ist, wie im Pariser Klimaabkommen festgelegt wurde.

Vor dem Hintergrund des wachsenden Greenwashing-Risikos in der Finanzindustrie³ haben Greenpeace Schweiz und Greenpeace Luxemburg Inrate beauftragt zu untersuchen, ob es nachhaltigen Anlagefonds tatsächlich gelingt, Kapital in eine nachhaltige Wirtschaft umzuleiten. Dies wird als **Kapitalallokationseffekt** bezeichnet: Schaffen es nachhaltige Anlagefonds, mehr Kapital in umweltfreundliche Unternehmen und Projekte zu investieren als konventionelle Fonds? Und wenn nicht, wo liegen die Ursachen und was muss sich ändern?

Die Studie umfasst eine statistische Analyse von 51 «nachhaltigen» Fonds im Retail-Segment, die sowohl in der Schweiz als auch in Luxemburg zum Vertrieb zugelassen sind. Warum diese beiden Länder? Weil die Schweiz einer der wichtigsten Finanzplätze der Welt ist im Bereich der Vermögensverwaltung und Luxemburg das grösste Investmentfonds-Domizil in Europa und das zweitgrösste der Welt. Für beide Finanzplätze sind nachhaltige Anlagen und das damit verbundene Greenwashing-Risiko daher von grosser Bedeutung.

Nachhaltigkeitsfonds werden ihrem Namen nicht gerecht

Wie bereits erwähnt, wurde in dieser Studie analysiert, ob es bei nachhaltigen Anlagefonds einen positiven Kapitalallokationseffekt im Vergleich zu konventionellen Fonds gibt. Können sie Kapital von nicht-nachhaltigen Anlagen in nachhaltige Anlagen umleiten?⁴

Um den Kapitalallokationseffekt zu messen, wurden in der Studie **vier Variablen** berücksichtigt:

- gewichteter durchschnittlicher ESG-Impact-Score⁵
- gewichtete durchschnittliche Kohlenstoffintensität (WACI)
- gewichteter Prozentsatz der Einnahmen aus kritischen Aktivitäten⁶
- gewichtete Beteiligung an grossen Umweltkontroversen⁷

³ Europäische Kommission, *EU taxonomy for sustainable activities*

⁴ Nachhaltige Anlagen sind definiert als Anlagen, bei denen ESG-Faktoren in die Anlageentscheidungen integriert werden.

⁵ Zur Beschreibung des Inrate ESG Impact Scores siehe Anhang A.1 (Seite 83) der Inrate-Studie

⁶ Die folgenden wirtschaftlichen Aktivitäten wurden aufgrund ihrer schädlichen Auswirkungen auf die Umwelt und die Gesellschaft als kritisch eingestuft: Landwirtschaft und Fischerei (Fleisch, Milchprodukte/Eier, Meeresfrüchte/Fisch, Düngemittel und Pestizide), Rüstungsindustrie, fossile Brennstoffe, Bergbau und Metallherstellung, Kernenergie, Zementherstellung, Transportindustrie (Strassentransport, ohne öffentlichen Verkehr, und Lufttransport).

⁷ Inrate bewertet den ESG-Impact eines Unternehmens u. a. anhand von Kontroversen aus verschiedenen Kategorien, z. B. Governance-Praktiken, Arbeitsbedingungen, Einhaltung von Gesetzen, Auswirkungen auf lokale Gemeinschaften oder Umweltschäden (für weitere Informationen siehe Anhang A.1 des Berichts).

Die Ergebnisse sind ernüchternd. Die in der Studie untersuchten Nachhaltigkeitsfonds leiten **kaum mehr Kapital in nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten** um. Es scheint, dass Nachhaltigkeitsfonds insgesamt nur dann einen signifikanten Einfluss auf Investitionen haben, wenn es um grosse Umweltkontroversen oder spezifische Aktivitäten wie die Zementproduktion und die Rüstungsindustrie geht, aber nicht, wenn es um die **Verbesserung der Klima- und Nachhaltigkeitswirkung des Portfolios** geht. Dies bedeutet, dass der Beitrag dieser Fonds zur Erreichung der UN-Nachhaltigkeitsziele und der Klimaziele des Pariser Abkommens **noch nicht ausreichend** ist.

Vielversprechende Konzepte schlecht umgesetzt

Nachhaltigkeitsfonds wenden bestimmte **Anlagestrategien** an, um ihre Portfolioziele zu erreichen. Die Studie untersuchte, ob diese Ansätze effektiv sind, um Kapital in nachhaltige Anlagen umzuleiten.

Die Anlagestrategien, die in der Studie berücksichtigt wurden, sind: Best-in-Class, Engagement, ESG-Integration, Ausschluss, Impact Investment, positive Selektion und thematische Produkte.⁸

Die Studienautorinnen identifizierten, welche Methoden die 51 Fonds anwenden und welchen statistisch relevanten Einfluss diese – wenn überhaupt – auf die vier Variablen (ESG-Impact-Score, Kohlenstoffintensität, Investitionen in kritische Aktivitäten und Verwicklung in Umweltkontroversen) haben. Auch diese Ergebnisse sind ernüchternd:

- Durch «Ausschluss» können die Investitionen in kritische wirtschaftliche Aktivitäten oder grössere Umweltkontroversen nicht signifikant verringert werden.
- Best-in-Class und positive Selektion verbessern den ESG-Impact nicht signifikant und können ebenfalls keine aussagekräftige Differenz beim Klimaeinfluss oder bei der Beteiligung in kritische wirtschaftliche Aktivitäten vorweisen.
- Die untersuchten Themenfonds reduzieren trotz ihres Fokus auf Umwelt, Klima oder nachhaltige Energie weder den negativen Klimaeinfluss noch die Beteiligung an kritischen wirtschaftlichen Aktivitäten oder grösseren Umweltkontroversen.

Die Studie kommt zum Schluss, dass **die Anwendung der gängigen Nachhaltigkeits-Anlagestrategien meist keinen signifikanten Effekt** auf die Kapitalallokation in sogenannte nachhaltige Anlagefonds hat. An der fehlenden Intention kann dies nicht liegen, da alle untersuchten Fonds mit einer oder mehreren Strategien auf eine kurzfristige Kapitalallokation abzielen.

Es ist daher offensichtlich, dass die Art und Weise, wie nachhaltige Anlagestrategien heute angewendet werden, **weitgehend ungeeignet** ist, um einen Kapitalallokationseffekt zu erzielen.

⁸ Zur detaillierten Beschreibung der Investmentansätze siehe «Table 2: Definitions of sustainability approaches» auf den Seiten 42-43 der Inrate-Studie.

Schluss mit Lippenbekenntnissen und Schlupflöchern

Die unbefriedigende Performance der angewendeten Anlagestrategien unterstreicht die Notwendigkeit neuer Methoden zur Bewertung der Nachhaltigkeit eines Portfolios. Nachhaltigkeitsfonds benötigen ein **wirksames Regelwerk**, wenn sie die gewünschte Kapitalallokation erreichen sollen. Die Studie schlägt folgende Ansatzpunkte vor:

- Definition und Umsetzung von wirkungsbezogenen Zielen und angemessenen Kontrollen.
- Verwendung relevanter, umfassender und zuverlässiger Daten.
- Anwendung klarer und umfassender Standards in Bezug auf Transparenz und Methodik.
- Förderung einer angemessenen nachhaltigkeitsbezogenen Bildung im Finanzsystem.

Asset Manager, die ihre Fonds als nachhaltig kennzeichnen, müssen die Anlagestrategien **gewissenhaft und transparent** anwenden, um diese Bezeichnung zu Recht zu nutzen. Nur so können sie Greenwashing verhindern und einen Reputationsverlust vermeiden.

Fallstudie: ESG-Fonds

Der Fonds in dieser Fallstudie verwendet «ESG» in seinem Namen, scheitert aber ganz klar daran diese Anforderung zu erfüllen. Es handelt sich um einen passiv gemanagten Fonds, d.h. er soll die Performance seines Nachhaltigkeits-Benchmarks abbilden.

Die Anlagestrategien, die bei der Auswahl der Unternehmen für den Benchmark verwendet werden, sind Ausschlusskriterien und Best-in-Class. In diesem Fall ist bekannt, dass sich der Ausschluss auf umstrittene Waffen, Kontroversen (nicht weiter spezifiziert) und Compliance (einschliesslich ethischer Standards) konzentriert.

Auffallend ist, dass 12% des Fondsvolumens in Unternehmen investiert sind, die einen ESG-Impact Score im ungenügenden D-Bereich (D+, D oder D-) aufwiesen. Insgesamt haben über 60% der Anlagen einen ESG-Impact im Bereich C oder D, was zu einem Gesamtscore von 0,39 führt. Mehr als ein Drittel des Fondskapitals (35%) wird in kritische Aktivitäten investiert, was mehr als doppelt so hoch ist wie der durchschnittliche Anteil bei den konventionellen Fonds. Die meisten kritischen Aktivitäten, in die der Nachhaltigkeitsfonds investiert, sind fossile Brennstoffe (16%, die Hälfte davon in Kohle und Öl), klima-intensiver Transport (6%) sowie Bergbau und Metallproduktion (5%).

Das Beispiel verdeutlicht, dass die bloße Anwendung von Ausschluss- und Best-in-Class-Ansätzen nicht zwangsläufig zu einem positiven Portfolioeffekt führt. Dies bedeutet nicht, dass diese Ansätze grundsätzlich nicht verwendet werden sollten. Der unzureichende Portfolioeffekt könnte auch an der fehlenden Strenge der Ansätze oder der mangelnden Konsequenz in ihrer Anwendung liegen.

Der Weg nach vorn

Die Umleitung von genügend Kapital, um den Übergang zu einer nachhaltigen Wirtschaft zu ermöglichen, wird eine Zusammenarbeit von Politik, Regulierungsbehörden und Finanzakteuren benötigen. Die EU hat im Rahmen ihrer Sustainable Finance Strategy einen Aktionsplan entwickelt. Kernstück dieses Aktionsplans ist die Taxonomie, die unter anderem die Verhinderung von Greenwashing zum Ziel hat.⁹ Die Taxonomie klassifiziert geeignete wirtschaftliche Aktivitäten als «grün» und will damit eine Umlenkung von Kapital erreichen. Allerdings wurde bereits in der Entwicklungsphase der Taxonomie deutlich, dass dieses Bewertungssystem nur schwer umsetzbar sein würde. Zudem ist ein Bewertungssystem in «grüne» und «nicht-grüne» Aktivitäten kaum ausreichend, um komplexe wirtschaftliche Aktivitäten widerzuspiegeln. Es fehlt auch eine klare Definition der Klimawirkung und wie diese bei nachhaltigen Investitionen gemessen und berichtet werden soll. Jüngste Entwicklungen zeigen zudem, dass die Taxonomie zum Spielball von Politik und Unternehmen geworden ist: Die einst durch wissenschaftliche Expertise definierten Kriterien drohen verwässert zu werden.¹⁰ In der Schweiz sind hingegen noch keine Massnahmen zur Regulierung von nachhaltigen Anlagefonds oder zur Verhinderung von Greenwashing definiert worden. Dies obschon der Bundesrat die Schweiz zu einem führenden Standort für nachhaltige Finanzdienstleistungen machen möchte.

Greenpeace Schweiz und Greenpeace Luxemburg fordern umfassende Auflagen für sogenannte nachhaltige Investmentfonds. Die Politik muss rechtsverbindliche, ausreichende und klare Standards in Bezug auf **Transparenz, Methodik und wirkungsbezogene Mindeststandards für nachhaltige Anlagen** definieren. Die betroffenen Fonds müssen verpflichtet werden, in realwirtschaftliche Aktivitäten zu investieren, deren Emissionsminderungspfade mit den Zielen des Pariser Klimaabkommens im Einklang stehen.

Für den Finanzsektor ist es entscheidend, hohe Standards und umfassende Regeln für nachhaltige Anlagen sowie ein wirkungsbezogenes Controlling und Reporting umzusetzen. Die meisten Nachhaltigkeitsfonds signalisieren implizit oder explizit eine verbesserte Portfolio-Wirkung. Für Anlagefonds, die keine Wirkungsziele verfolgen, birgt dies die Gefahr von Reputationsverlust, rechtliche Risiken durch Greenwashing und schwächt insgesamt das Vertrauen der Kundinnen und Kunden.

Nachhaltige Anlageprodukte müssen zu **geringeren Emissionen in der Realwirtschaft** führen. Die Förderung echter Nachhaltigkeit an den Finanzmärkten ist von entscheidender Bedeutung, um den Wandel hin zu einer umweltfreundlicheren und gerechteren Wirtschaft zu vollziehen und letztlich den schlimmsten Auswirkungen der Klimakrise entgegenzuwirken.

⁹ European Union website, [EU taxonomy for sustainable activities](#)

¹⁰ Euraktiv, [Brussels postponed green finance rules after 10 EU states wielded veto](#), Autor: Frédéric Simon, 18 Januar 2021 (Update: 29 Januar 2021)