
Klimafreundliches Investieren –
Ein Beratungs-Check bei Luxemburger Banken

ERGEBNISSE UND IMPLIKATIONEN EINES MYSTERY SHOPPINGS

NEXTRA CONSULTING GMBH



Herausgeber

Greenpeace Luxembourg
34, avenue. de la Gare
L- 4130 Esch-sur-Alzette
Luxembourg

11/2022

Autoren

Dr. Martin Granzow

Nextra Consulting GmbH
Methfesselstraße 16 A
20257 Hamburg

Die Nextra Consulting GmbH ist eine Strategieberatungsgesellschaft mit Sitz in Hamburg. Der Beratungsschwerpunkt liegt auf der Green Transition - der Begleitung von Unternehmen auf ihrem Weg in eine nachhaltige Zukunft. Das Leistungsportfolio reicht von der Status Quo Analyse über die Strategie bis hin zur Umsetzung.

Nextra Consulting GmbH im Web

www.nextra-consulting.com

Im Auftrag von: Greenpeace Luxembourg



Inhalt

1	Management Summary	3
2	Methodik im Überblick	4
3	Bewertung der Beratungsqualität.....	6
3.1	Ergebnisse entlang der Customer Journey	6
3.1.1	Terminvereinbarung	6
3.1.2	Qualifizierung.....	6
3.1.3	Produktvorstellung.....	7
3.1.4	Informationsbereitstellung.....	9
3.2	Fazit.....	9
4	Bewertung der Produktqualität	11
4.1	Kriterien für klimaverträgliche Geldanlageprodukte.....	12
4.2	Ergebnisse der Produktanalyse	15
4.3	Fazit.....	22
5	Implikationen.....	23
6	Annex.....	25
6.1	Charakteristika der Mystery Shopper.....	25
6.2	Detail-Bewertung der Fondsprodukte.....	26
7	Tabellenverzeichnis	28
8	Abbildungsverzeichnis	28
9	Literaturverzeichnis	28

1 Management Summary

Nachhaltiges Investieren ist „in“. Immer mehr Bankkunden möchten ihr Geld nachhaltig anlegen. „Green Finance“ und „Sustainable Finance“ entwickeln sich zunehmend von einer Marktnische zum Mainstream. Gleichzeitig wird jedoch deutlich, dass viele „grüne“ Finanzprodukte nicht das halten, was sie versprechen. Die Branche ist zunehmend dem Vorwurf des Greenwashings ausgesetzt.

Greenpeace ist der Frage nachgegangen, wie gut Luxemburger Banken ihre Kunden in Bezug auf klimaverträgliche Kapitalanlagen beraten. Um dies herauszufinden, hat Greenpeace ein „Mystery Shopping“ bei sechs in Luxemburg ansässigen Banken durchgeführt. Das Fazit: Den Testkunden wurden Anlageprodukte als klimaverträglich empfohlen, die nicht mit den Zielen des Pariser Klimaabkommens vereinbar sind. Zudem waren erhebliche Schwachstellen in Bezug auf die Transparenz der angebotenen Produkte und hinsichtlich der Fachkompetenz der Berater feststellbar.

Einer von der Luxembourg Sustainable Finance Initiative (LSFI), Fondation ABBL und der Finanzaufsichtsbehörde CSSF in Auftrag gegeben, im September 2022 veröffentlichten Meinungsumfrage zufolge, weiß derzeit nicht einmal die Hälfte der Luxemburger Bürger, was nachhaltige Finanzen sind. LSFI, Fondation ABBL und CSSF zufolge besteht nun eine Priorität darin, die Bankkunden über nachhaltiges Investieren aufzuklären.

Mit Blick auf die Ergebnisse des Mystery Shoppings kommt Greenpeace zu dem Schluss, dass es zuallererst die Banken selbst sind, die ihre Hausaufgaben machen müssen. Die Schulung des Bankpersonals hinsichtlich nachhaltiger Finanzprodukte, die kompetente Beratung der Kunden auf der Basis von maximaler Transparenz hinsichtlich der angebotenen Anlageoptionen sowie ein Angebot an Produkten, die im Einklang den Pariser Klimazielen stehen, müssen zum Standard für Luxemburger Banken werden.

Bislang konnte die europäische Gesetzgebung dem Greenwashing im Finanzsektor keinen Riegel vorschieben. Greenpeace erwartet deshalb von der Luxemburger Regierung, dass sie ambitionierte Anforderungen für klimaverträgliche Kapitalanlagen festlegt. Die finanzielle Begünstigung von Finanzprodukten, die nicht im Einklang mit den Pariser Klimazielen stehen oder anderen Nachhaltigkeitszielen zuwiderlaufen, muss zudem gestoppt werden.

Die Zeit drängt, angesichts der immer schneller voranschreitenden Klimaerwärmung. Greenpeace fordert von den Luxemburger Banken, umgehend Produkte zu entwickeln und anzubieten, die tatsächlich Kapital in eine klimaverträgliche Wirtschaft umlenken und damit zur Lösung der Klimakrise beitragen.

Martina Holbach

Sustainable Finance Campaigner
Greenpeace Luxembourg

2 Methodik im Überblick

Das Ziel der vorliegenden Analyse ist es, die Beratungsqualität zu nachhaltigen Finanzprodukten in Luxemburger Banken zu bewerten. Um ein möglichst gutes Abbild der derzeitigen Beratungspraxis zu erhalten, griffen wir auf den Ansatz des Mystery Shoppings zurück.

Mystery Shopping ist ein Marktforschungsinstrument:

Testkund:innen bzw. Testkäufer:innen, die sich als solche nicht zu erkennen geben (*Mystery Shopper*), nehmen im Auftrag von Unternehmen oder Marktforschungsinstituten Testkäufe vor oder prüfen Serviceangebote, z.B. Beratungsdienstleistungen.



Insgesamt 19 Testkäufer führten 27 Beratungsgespräche in insgesamt sechs verschiedenen Finanzinstituten durch. Hierzu zählten:

- Banque de Luxembourg
- Banque Internationale à Luxembourg
- Banque et Caisse d'Épargne de l'État (Spuerkeess)
- Banque Raiffeisen
- BNP Paribas
- ING Groep

Alle Mystery Shopper konnten das Finanzinstitut frei wählen. Greenpeace Luxemburg war lediglich koordinierend tätig, um sicherzustellen, dass ausreichend verschiedene Finanzinstitute besucht werden.

Acht Mystery Shopper führten jeweils zwei Beratungstermine bei unterschiedlichen Finanzinstituten durch.

Im Vorfeld der Beratungsgespräche erhielten alle Testkäufer ein umfassendes Briefing zur Durchführung des Mystery Shoppings. Im Briefing wurden unter anderem Vorgaben für die Beantwortung bestimmter Standardfragen von Seiten der Bankberater gemacht (z.B. Angaben zum Anlagehorizont, zu Risikoaffinität oder zu Renditeerwartungen). Auf diese Weise konnte sichergestellt werden, dass den Testkäufern fondsbasierte Anlageprodukte angeboten wurden.

Im Anschluss an den Beratungstermin teilten alle Testkäufer ihre Erfahrungen im Rahmen eines standardisierten Fragebogens mit. Die in den Gesprächen von den Finanzinstituten angebotenen Produktinformationen zu verschiedenen Kapitalanlagen wurden gesammelt und anschließend anhand von Bewertungskriterien ausgewertet. Die Auswertung der Customer Journey sowie die Bewertung der Produkte erfolgte durch Nextra Consulting.

Die bei der Bewertung der Produkte berücksichtigten Kriterien werden in Kapitel 4.1 sowie im Annex 6.2 näher erläutert. Für alle neun Kriterien wurde eine fünfstufige Farbskala erarbeitet. Je nach Ambitionsniveau bzw. Detailtiefe der analysierten

Investmentkriterien wurde in der Fondsbewertung eine entsprechende Farbkodierung hinterlegt. Wenn keine Informationen zu einzelnen Investmentansätzen bei den Fonds auffindbar waren, dann wurde auch keine Farbe hinterlegt. Dies trägt dem Umstand Rechnung, dass nicht jeder Fonds zwingend alle Investmentkriterien anwenden muss, um klimaverträglich investieren zu können. Wenn er bestimmte Investmentansätze jedoch wählt, dann gibt es für die Umsetzung dieser Ansätze auch klare Qualitätskriterien.

Obwohl die Mystery Shopper primär über die verschiedenen Netzwerke von Greenpeace Luxemburg akquiriert wurden, kann ein möglicher, daraus entstandener Bias der Stichprobe weitgehend vernachlässigt werden. Zwar wurden mit hoher Wahrscheinlichkeit eher Testkäufer gefunden, die sich aus einer intrinsischen Motivation heraus für Nachhaltigkeit und Klimaschutz engagieren, dies ist jedoch für den Verlauf des Beratungsgesprächs nicht entscheidend. Vielmehr spielt hier das jeweilige Vorwissen zu Finanzanlagen und Kapitalmärkten eine Rolle. Im Bevölkerungsdurchschnitt kann hier eher von einer nicht umfassenden Vorbildung ausgegangen

werden. Im Fragebogen wurde das jeweilige Vorwissen der Mystery Shopper über Finanzmärkte und Kapitalanlagen daher zunächst im Allgemeinen abgefragt. Dieses war bei den Testkäufer sehr unterschiedlich ausgeprägt. Die Hälfte der Mystery Shopper hatten noch nicht in Kapitalanlagen investiert und sich noch wenig bis gar nicht mit Finanzmärkten beschäftigt. Die andere Hälfte besaß bereits erste Erfahrungen mit Kapitalanlagen oder investierte regelmäßig und kannte sich teils gut bis sehr gut mit Finanzmärkten aus. Mehr als die Hälfte der Testkäufer hatte zudem noch nie in nachhaltige oder klimaverträgliche Kapitalanlagen investiert. Es kann somit davon ausgegangen werden, dass die Gruppe der Testkäufer diversifiziert und zu einem Großteil ohne spezifische Vorkenntnisse in die Beratungsgespräche ging. Wir halten die Ergebnisse des Mystery Shoppings daher für grundsätzlich repräsentativ. Auch hinsichtlich Altersstruktur und Geschlechterverteilung zeigt sich ein diverses und damit – unserer Auffassung nach – durchaus repräsentatives Bild.¹

¹ Weitere Details zu Charakteristika der Mystery Shopper finden sich im Anhang 6.1.

3 Bewertung der Beratungsqualität

Beratungsgespräche laufen weitgehend standardisiert ab und folgen einem klaren Prozess. Dieser beginnt mit der Terminvereinbarung – dem potenziellen ersten direkten Kontakt zwischen dem Kunden und der Bank. Der Beratungstermin selbst beginnt mit einer sogenannten Qualifizierungsphase. Hier stellen die Bankberater zunächst gezielt Fragen nach den Anlagepräferenzen der Kunden. Aufbauend auf den gesammelten Informationen können in der sich anschließenden Angebotsphase die für den jeweiligen Kunden geeignetsten Produktvorschläge vorgestellt und auf offene Fragen eingegangen werden. Im Rahmen des Mystery Shoppings endete das Beratungsgespräch mit der Bereitstellung weiterführender Informationen, die anschließend zum Fällen einer Kaufentscheidung hätten herangezogen werden können. Die Analyseergebnisse haben wir nachfolgend entlang dieser sogenannten Customer Journey zusammengefasst.

3.1 Ergebnisse entlang der Customer Journey

3.1.1 Terminvereinbarung

Der Terminvereinbarung kommt beim Vertrieb nachhaltiger Kapitalanlagen eine große Bedeutung zu. Sie ist nicht nur der potenziell erste direkte Kontakt zwischen Kunde und Bank, sie bietet auch Raum, um spezielle Kundenwünsche (z.B.

Nachhaltigkeit) schon vor dem eigentlichen Gespräch zu erfassen und dann eine gezielte Hinleitung solcher Kunde zu qualifizierten Beratern zu veranlassen. Die Erfahrungen unserer Testkäufer zeigen jedoch, dass diese Hinleitung zu entsprechenden Experten im jeweiligen Finanzinstitut nicht zuverlässig funktionierte. So stellte eine Testkäuferin bspw. nach dem Beratungsgespräch fest:

„Der Berater hatte meiner Meinung nach nicht genug Erfahrung mit Beratungsgesprächen zu klimaverträglichen Produkten.“

3.1.2 Qualifizierung

In dieser Phase des Beratungsgesprächs erfragen die Bankberater zunächst alle wesentlichen Kundeninformationen, als Basis für die spätere Unterbreitung entsprechender Angebote. Eine neue Verordnung im Rahmen der Finanzmarkttrichtlinie MiFID II² schreibt grundsätzlich vor, dass seit August 2022 zwingend auch Nachhaltigkeitspräferenzen von den Beratern zu erfassen sind. Vor diesem Hintergrund wurden alle Mystery Shoppings nach dem 02. August 2022 durchgeführt.

Entgegen des aktuell geltenden Gesetzes erkundigten sich die Berater jedoch lediglich in einem Drittel der Mystery Shoppings aktiv nach dem Nachhaltigkeitsinteresse der Testkäufer.

² EUROPEAN COMMISSION (2021).

Die Erfassung der Anlegerpräferenzen für nachhaltige oder klimaverträgliche Produkte fand im Rahmen der durchgeführten Mystery Shoppings somit nicht standardmäßig statt. Da Nachhaltigkeit ein durchaus vielschichtiges Thema ist, hätte spätestens nach entsprechendem Hinweis durch die Testkäufer eine konkretere Befragung der Mystery Shopper erfolgen müssen. Dies schreibt die Gesetzgebung ebenfalls vor.

Selbst nach einem Hinweis fand bei 37 % der Beratungsgespräche jedoch keine weitere Erfragung der Nachhaltigkeitspräferenzen von Seiten der Berater statt.

Ohne einen entsprechenden Hinweis von mehr als der Hälfte der Mystery Shopper wären nachhaltige und klimaverträgliche Produkte im Rahmen des Beratungsgesprächs voraussichtlich nicht angeboten worden. Diese Praxis ignoriert die steigende Nachfrage nach nachhaltigen Finanzprodukten und bremst Investitionen in nachhaltige Kapitalanlagen aus. Es kann davon ausgegangen werden, dass ein proaktives Anbieten von nachhaltigen Anlagemöglichkeiten auch den Absatz positiv beeinflussen würde.

Die Vermarktung den Anlagepräferenzen der Kunden entsprechender nachhaltiger Anlageprodukte scheitert somit in der Praxis an einer mangelnden Ermittlung der Präferenzen.

Die Gründe hierfür mögen vielschichtig sein. Ursachen könnten mangelhafte Kenntnis der gesetzlichen Vorgaben sowie

begrenzte Beratungskompetenz aber auch fehlende Produktalternativen für sehr spezifische Nachhaltigkeitsbedarfe sein.

„Negativ aufgefallen ist mir, dass die Berater keine Experten sind.“

3.1.3 Produktvorstellung

Nachdem letztlich alle Mystery Shopper die Berater über den Wunsch eines klimaverträglichen Investierens informiert hatten, identifizierten die Berater die aus ihrer Sicht für die Testkäufer geeignetsten Produkte und stellten diese in konkreterem Umfang vor.

Die Testkäufer gaben in der dem Mystery Shopping nachgelagerten Befragung an, dass trotz der geäußerten Anlagepräferenzen der wesentliche Teil der Produktvorstellung auf die klassischen Fragestellungen zu Rendite und Risiko verwendet wurde.

In weniger als 50 % der Fälle wurde die Nachhaltigkeit der Kapitalanlagen ausführlich diskutiert und in nicht einmal 20 % der Gespräche gab es eine ausführliche Diskussion der Klimaverträglichkeit. Ein Testkäufer beschrieb passend:

„Die Beraterin gab mir keine Erklärung zu grünen Fonds: Für sie ist ein Fonds grün, wenn auf dem Fondsblatt ESG steht.“

Berater nehmen sich folglich nicht ausreichend Zeit, um die Nachhaltigkeitscharakteristika der angebotenen Produkte zu erläutern.

In einigen Fällen wurde von erheblichen Wissenslücken bzgl. der Charakteristika nachhaltiger Kapitalanlagen berichtet. So beschrieb ein Mystery Shopper bspw. mit Blick auf den Geltungsbereich der Nachhaltigkeitskriterien:³

„Die Beraterin ist der Ansicht, dass 70 % der Vermögenswerte, die die ESG-Kriterien erfüllen, für nachhaltige Investitionen ausreichen. Mehr ist nicht möglich.“

Insgesamt war in 52% der durchgeführten Gespräche auch nach den Erläuterungen der Berater die Anlagestrategie der

angebotenen Kapitalanlagen in Bezug auf Klimaverträglichkeit nicht nachvollziehbar.

In etwa der Hälfte der Beratungsgespräche wurden zudem trotz der geäußerten Präferenz für klimaverträgliche Kapitalanlagen (auch) konventionelle Produkte angeboten, was in klarem Widerspruch zur aktuellen Gesetzeslage steht.

„Der Berater antwortete, dass das Angebot im Moment in der Bank weder sehr breit noch sehr nachhaltig ist.“



³ Die Definition des Geltungsbereichs ist ein Schwachpunkt vieler Anlageprodukte. Es sollten bei qualitativ hochwertigen Produkten 100 % der im Fonds enthaltenen Wertpapiere unter

Nachhaltigkeitsgesichtspunkten analysiert sein. Vgl. hierzu auch Kapitel 4.1 und 6.2.

3.1.4 Informationsbereitstellung

Der letzte Schritt der von uns näher betrachteten Customer Journey umfasst das Einsetzen bzw. Zurverfügungstellen von Informationsmaterialien durch die Berater. Diese dienen Kunden als Unterstützung während des Gesprächs, aber auch bei der Entscheidungsfindung im Anschluss an die Beratung.

In 25 der 27 Gespräche wurden Informationsmaterialien eingesetzt und teilweise auch an die Testkäufer ausgehändigt. Bei etwa 60 % der Mystery Shoppings wurden die im Beratungsgespräch eingesetzten Infomaterialien vom jeweiligen Shopper dann auch als hilfreich empfunden, um die Produktvorschläge beurteilen zu können. In über einem Drittel der Beratungsgespräche (9) waren die eingesetzten bzw. ausgehändigten Dokumente für die Beurteilung der Produktvorschläge als nicht hilfreich bewertet worden.

„Negativ fand ich dann auch, dass ich ein klimaverträgliches Produkt wollte, und dann eine Mail mit 10 Anhängen zugeschickt bekam mit denen ich als Laie überfordert bin.“

Banken versäumen es somit regelmäßig, die Bankberater mit zielgruppen-gerechten Informationsmaterialien bei der Beratung zu unterstützen bzw. zu entlasten.

3.2 Fazit

Anhand der vorangehenden Analyseergebnisse zeigt sich, dass derzeit erhebliche Defizite bei der Beratung zu nachhaltigen bzw. klimaverträglichen Kapitalanlagen bestehen. Schon während der Terminvereinbarung wird die Gelegenheit versäumt, Kunden gezielt den Bankberatern zuzuordnen, die über entsprechendes Expertenwissen im Bereich Nachhaltigkeit verfügen.

In der sich anschließenden Qualifizierung werden die Nachhaltigkeitspräferenzen dann oftmals nicht konsequent erfragt. Hier bestehen derzeit offensichtlich noch erhebliche Defizite bzgl. der Umsetzung der seit 02.08.2022 geltenden MiFID II-Vorgaben.

Entgegen den gesetzlichen Vorgaben werden nachhaltig orientierten Kunden derzeit auch regelmäßig konventionelle Produkte angeboten. Berater verharren während des Beratungsgesprächs zudem noch immer stark auf den traditionellen Themen Rendite und Risiko, gehen aber auf Nachhaltigkeits- oder gar klimabezogene Produkteigenschaften meist nur stiefmütterlich ein. Hier scheint es vor allem an mangelnder Beratungskompetenz zu liegen, denn es zeigten sich einerseits in den Mystery Shoppings erhebliche Wissenslücken der Berater und andererseits gab mehr als die Hälfte der Shopper an, die vorgestellte Anlagestrategie nicht nachvollziehen zu können.

Auch die zum Einsatz kommenden Informationsmaterialien ermöglichen es den Kunden oft nicht, eine qualifizierte Entscheidung zu den angebotenen Produkten zu treffen. Sie stehen letztlich allein vor der Aufgabe, die Nachhaltigkeit verschiedener Anlageprodukte bewerten zu müssen.

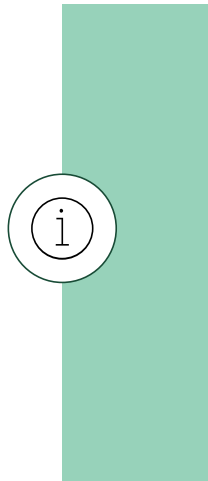
„Trotz meines Anfängerniveaus war die Beraterin der Ansicht, dass ich bestimmte Schritte selbst unternehmen müsse: Anlagen überwachen, selbst recherchieren, ob ein Investment nachhaltig ist oder nicht.“

Insgesamt bewerteten trotz der beschriebenen Defizite immerhin 50 % der Mystery Shopper das Beratungsgespräch als gut oder sehr gut. Vor allem der oft sehr offene und ehrliche Ton der Bankberater hinsichtlich der Erfüllbarkeit der Anlagepräferenzen wurde von mehreren Mystery Shoppern positiv hervorgehoben.

4 Bewertung der Produktqualität

Nachhaltige Kapitalanlagen sind in der Finanzbranche seit einigen Jahren eines der zentralen Trendthemen. Lange Zeit gab es keine klaren Vorgaben, anhand derer die Nachhaltigkeit von Fonds bewertet werden konnte und so häuften sich Fälle, in denen Investmentansätze mit marginalem Nachhaltigkeitsmehrwert gewählt, die Produkte aber dennoch als Nachhaltigkeitsfonds beworben wurden.

Auch eine von Greenpeace Schweiz und Greenpeace Luxemburg bei der Schweizer Ratingagentur Inrate in Auftrag gegebene Studie aus dem Sommer 2021 zeigte, dass nachhaltige Fonds in den genannten Ländern die Umlenkung von Kapital in nachhaltige Aktivitäten nicht ausreichend unterstützen. Zwar zeigte sich, dass durch nachhaltige Kapitalanlagen meist eine deutlich geringere Exposition gegenüber Umweltkontroversen erreicht werden kann, doch vor allem mit Blick auf den Nachhaltigkeits-Impact fanden die Experten von Inrate kaum signifikante Unterschiede zu konventionellen Fonds.



Auch die EU hat erkannt, dass es Vorgaben braucht, um das sogenannte Greenwashing zu unterbinden und daher im Frühjahr 2021 Offenlegungspflichten definiert, die eine klare Abgrenzung „hellgrüner“ und „dunkelgrüner“ von konventionellen Fonds ermöglichen soll.⁴

Wie eine kürzlich von Morningstar veröffentlichte Analyse ergab, hat sich die Finanzindustrie inzwischen an die neuen Vorgaben angepasst. So zeigen Zahlen aus dem 2. Quartal 2022, dass derzeit mehr als die Hälfte des in der EU in Fonds investierten Kapitals in als hellgrün oder dunkelgrün klassifizierten Produkten investiert ist.⁵

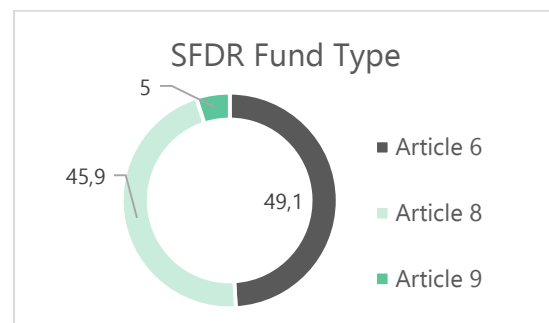


Abbildung 1: Anteil des investierten Kapitals in der EU nach SFDR Fund Type in Q2 2022

Bei neu an den Markt kommenden Fonds ist der Anteil nachhaltig klassifizierter Produkte sogar noch höher (ca. 60 %).

Ein tieferer Blick in die Investmentansätze der vermeintlich nachhaltigen Produkte zeigt jedoch: Es gibt erhebliche Unterschiede in der Ausgestaltung und hinsichtlich des Ambitionsniveaus.

Für nachhaltig orientierte Investoren heißt daher die klare Empfehlung:

⁴ Gemäß EU Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) wird bei konventionellen Fonds von sogenannten Artikel 6 Fonds gesprochen, wohingegen hellgrüne Fonds unter Artikel 8 bzw. dunkelgrüne Fonds unter Artikel 9 der SFDR fallen. Hellgrüne Finanzprodukte berücksichtigen ökologische oder soziale Kriterien bei Investitionsentscheidungen, während

dunkelgrüne Fonds ein nachhaltiges Anlageziel verfolgen (z.B. die Minderung von Emissionen oder die Schaffung von bezahlbarem Wohnraum).

⁵ See *MORNINGSTAR (2022)*. Morningstar Direct. Daten von 30. Juni 2022. In Summe handelt es sich um ein Investmentvolumen von mehr als vier Billionen EUR.

Vor einem Investment sollte der zur Anwendung kommende Investmentansatz der Geldanlage dringend hinsichtlich seiner Qualität geprüft werden.

Andernfalls ist die Gefahr groß, dass mit dem Geld nicht nur nachhaltige Aktivitäten finanziert werden.

Die zentrale Frage lautet: Wie können (marginal) nachhaltigere von wirklich nachhaltigen Fondsprodukten unterschieden werden?

Zwar zielt die EU mit der SFDR-Offenlegungsverpflichtung auf genau diese Abgrenzung ab, sie greift aber mit den Vorgaben zu „dunkelgrünen“ Artikel 9 Fonds derzeit deutlich zu kurz. So wird hierin bspw. vorgegeben, dass ein Fonds mindestens ein bestimmtes Nachhaltigkeitsziel verfolgen muss und dabei keinen „signifikanten Schaden“ im Hinblick auf andere Nachhaltigkeitsdimensionen anrichten darf („Do no significant harm“). Im Umkehrschluss bedeutet dies: Schaden in anderen Nachhaltigkeitsdimensionen ist somit grundsätzlich zulässig, er darf nur nicht signifikant sein. Was genau „significant harm“ bedeutet, wird erst in den nächsten Jahren von der EU definiert werden. Derzeit liegt die Verantwortung hingegen bei den Produktanbietern, die eigene Definitionen entwickeln. Hierbei entstehen erhebliche Ausgestaltungsspielräume.

4.1 Kriterien für klimaverträgliche Geldanlageprodukte

Im Hinblick auf soziale sowie Governance-Fragestellungen im Rahmen von nachhaltigem Investieren⁶ ist die komplexe Diskussion bzgl. harter Grenzen für „significant harm“ durchaus nachvollziehbar. So wird der wahrgenommene Schaden in beiden Rubriken zum Teil maßgeblich durch sich über die Zeit verändernde Wertevorstellungen geprägt. Mit Blick auf ökologische Aspekte und insbesondere mit Blick auf Klimaaspekte sind diese Grenzen jedoch naturwissenschaftlich begründbar und quantifizierbar:

Ökologische Nachhaltigkeit kann definiert werden als das Wirtschaften bei gleichzeitiger Bewahrung der natürlichen Regenerationsfähigkeit der beteiligten Ökosysteme.

Die Regenerationsfähigkeit der Ökosysteme steht schon seit einigen Jahren im Mittelpunkt umfassender Forschung. In der Wissenschaft ist es weitgehend unbestritten, dass beispielsweise mit Blick auf den Klimawandel eine Begrenzung der Erderwärmung auf deutlich unter 2 Grad – idealerweise 1,5 Grad – erreicht werden muss, um den Planeten im Gleichgewicht zu halten und die schwerwiegendsten Folgen des Klimawandels abzuwenden.

Nachhaltige Kapitalanlagen müssen somit im Einklang mit den Pariser Klimazielen stehen, wenn sie neben sozialen

⁶ ESG, E=environmental, S=social, G=Governance

und Governance-Aspekten auch ökologische Aspekte berücksichtigen oder gar als „klimaverträglich“ beworben werden.

Um Fondsportfolios nachhaltiger auszurichten, nutzen Fondsanbieter jedoch eine Vielzahl verschiedener Anlageansätze – oft auch in kombinierter Form. Die Bewertung des Mehrwerts einzelner Ansätze ist dabei keineswegs trivial. Die wenigsten dieser Ansätze sind jedoch in der Lage, tatsächlich Paris-Kompatibilität herzustellen:

So greifen die allermeisten Nachhaltigkeitsfonds bspw. auf **Ausschlusskriterien** zurück, um Investments mit einer Exposition zu besonders klimaschädlichen Aktivitäten aus dem Anlageuniversum auszuschließen. Hierbei handelt es sich zweifellos um einen unter Klimagesichtspunkten sinnvollen Ansatz. Idealerweise sollte darauf geachtet werden, dass diese Ausschlüsse für Kohle, Öl und Gas in Einklang mit den Anforderungen von Paris-kompatiblen Transitionsszenarien erfolgen.⁷ Durch Ausschlüsse einzelner besonders kritischer, nicht-transformierbarer Unternehmen⁸ oder Staaten allein kann die 1,5 Grad-Kompatibilität jedoch nicht erreicht werden.

Es braucht neben dem Ausschluss nicht transformierbarer Unternehmen eine ganzheitliche Umgestaltung der Wirtschaft und somit auch aller im

Fondsportfolio befindlichen Unternehmen.

Ebenfalls zur Anwendung kommen regelmäßig sogenannte **Positivkriterien**. Hierbei werden Unternehmen identifiziert, die einen Beitrag zur Lösung von Nachhaltigkeits- bzw. Klimaproblemen bestimmter Branchen leisten. Zwar dürfte die Definition von Positivkriterien in der Regel einen positiven Beitrag zur nachhaltigeren Ausrichtung des Fondsportfolios leisten, doch auch über Positivkriterien allein kann keine Paris-Kompatibilität sichergestellt werden. Dies liegt unter anderem daran, dass Fondsanbieter Unternehmen schon in das potenzielle Anlageuniversum aufnehmen, wenn ein verhältnismäßig geringer Umsatzanteil (z. B. 10 %) mit Produkten erzielt wird, die einen Beitrag zur Lösung von Klima- bzw. Nachhaltigkeitsproblemen leisten, ohne dabei die Klimaverträglichkeit der restlichen Produkte und Services des Unternehmens zu prüfen.

Zur Erreichung der 1,5 Grad-Kompatibilität ist zudem nicht nur die Art der Produkte und Dienstleistungen eines Unternehmens entscheidend, sondern auch die Emissionsintensität des Unternehmens und der zugehörigen Wertschöpfungsketten, die sich über die Zeit in Einklang mit den Emissionsreduktionsanforderungen eines <1,5 Grad-Klimawandel-Szenarios entwickeln sollte.

⁷ z.B. das IEA NET Zero Szenario

⁸ Annahme: Pure Player z.B. der Kohlebranche werden kaum in kürzester Zeit ihr komplettes Geschäftsmodell transformieren können.

Ein weiterer Ansatz der eben diese branchenspezifische Klima- bzw. Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen zu berücksichtigen versucht, ist der sogenannte **Best-in-Class Ansatz**. Hierbei werden die Unternehmen einer Branche anhand eines Kriteriums (z. B. der Emissionsintensität oder eines ESG-Ratings) relativ zueinander bewertet. Die schlechtesten Unternehmen der Branche werden anschließend aus dem potenziellen Anlagespektrum entfernt. Wird dieser Ansatz ambitioniert angewendet, dann ist ein gezieltes Investment in die nachhaltigsten Unternehmen einer Branche möglich. Zwar ist auch bei diesem Vorgehen nicht ausgeschlossen, dass die gesamte Branche zu emissionsintensiv wirtschaftet, aber die Wahrscheinlichkeit steigt, dass vermehrt klimaverträgliche Unternehmen im Investmentportfolio auffindbar sind. In der Praxis wird der Ansatz jedoch zumeist genutzt, um lediglich die schlechtesten Unternehmen (z.B. die schlechtesten 20 %) auszuschließen. Bei derart unambitionierter Anwendung ist er nicht geeignet, Paris-kompatibles Investieren sicherzustellen.

Auf einem ähnlichen Grundverständnis basiert der **Best-in-Progress Ansatz**. Hierbei werden die Unternehmen allerdings anhand ihrer Transformationsgeschwindigkeit bewertet. Auch hierbei ist wichtig, dass der Fondsmanager nur Unternehmen einer Branche miteinander vergleichen sollte, da Emissionen sich in manchen Branchen sehr leicht reduzieren lassen, wohingegen in anderen Branchen

schon geringe Emissionsreduktionen große Investitionen erfordern.

Während der Best-in-Class Ansatz bei richtiger Anwendung somit grundsätzlich zur Identifikation von heutigen Klimavorreitern einer Branche geeignet wäre, befähigt der Best-in-Progress-Ansatz zur Identifikation von Transformationsführern.

Beide Ansätze richten ihre Anlagestrategie damit nicht an klaren Reduktions- oder Nachhaltigkeitszielen aus, sondern bewerten ihre Investitionsentscheidungen entlang der relativen Nachhaltigkeitsperformance verschiedener Unternehmen einer Branche. Soll klimaverträgliches Investieren gelingen, dann ist jedoch die Auswahl von Unternehmen erforderlich, die ihre Treibhausgasemissionen mindestens so stark reduzieren, wie es in einem 1,5 Grad-Szenario in der betreffenden Branche erforderlich wäre.

Weitere häufig zur Anwendung kommende Ansätze bei nachhaltigen Kapitalanlagen sind bspw. das **Engagement** und die **aktive Stimmrechtsausübung**. Während der Fondsmanager beim Engagement-Ansatz regelmäßig mit den im Investmentportfolio befindlichen Unternehmen (z. B. in Einzelgesprächen oder auch schriftlich) das Thema Nachhaltigkeit bzw. Klimaverträglichkeit adressiert, nutzt er bei der Stimmrechtsausübung das ihm übertragene Mandat z.B. im Rahmen von Hauptversammlungen gezielt dazu, die zukünftige Ausrichtung des Unternehmens durch sein Wahlverhalten zu beeinflussen. Beide Ansätze haben zwar ihre

Daseinsberechtigung, doch eine tatsächliche Nachhaltigkeitsleistung lässt sich nur in den allerwenigsten Fällen nachweisen. Zumeist fehlen bei Fondsanbietern auch klare Sanktionsmechanismen bei erfolglosem Engagement. So bräuchte es bspw. eine klare Vorgabe, die besagt, dass nach z.B. drei Jahren ohne Behebung bzw. angemessene Adressierung des bestehenden Defizits ein Divestment⁹ des Fonds zwingend erforderlich ist.

Für Paris-kompatibles, klimaverträgliches Investieren sind Engagement-Ansätze allein folglich ungeeignet und sollten lediglich als positives Add-on verstanden werden.

Abschließend ist aufgrund seiner Häufigkeit auch der Ansatz der sogenannten **ESG-Integration** noch erwähnenswert. Hierbei werden für die im Fonds befindlichen Unternehmen Nachhaltigkeitsratings herangezogen. Klimaaspekte spielen in diesen Ratings als Teilbereich der Umwelt-Dimension eine nachgelagerte Rolle, weshalb das Investment auf Basis derartiger Ratings zwar durchaus Nachhaltigkeitsvorteile mit sich bringen kann, aber eben keine Paris-Kompatibilität gewährleistet wird. Es zeigt sich somit:

Paris-kompatibles, klimaverträgliches Investieren kann nur gelingen, wenn der Anlageansatz eines Fonds die Entwicklung der Emissionsintensität von Unternehmen über die Zeit adressiert

und dabei die Branchenzugehörigkeit des Unternehmens und die Emissionsreduktionsanforderungen eines 1,5 Grad-Szenarios mitberücksichtigt.

4.2 Ergebnisse der Produktanalyse

Vor dem zuvor beschriebenen Hintergrund wurden alle 11 der im Rahmen der 27 Mystery Shoppings als klimaverträglich angebotenen Fondsprodukte einer genaueren Analyse unterzogen.

Die geringe Anzahl zeigt bereits, dass eine gewisse Sensibilität auf Seiten der meisten Bankberater hinsichtlich der Abgabe ambitionierter Klimaleistungsversprechen für die Produkte bestand.

Dennoch finden sich in der Detailanalyse als klimaverträglich beworbene Produkte wieder, die entweder keinen Klimafokus oder gar keinen Nachhaltigkeitsfokus aufweisen.

Hervorzuheben ist hier bspw. der von der Spuerkeess angebotene Fonds Lux Portfolio Growth, bei dem es sich auch nach Einschätzung des Fondsanbieters Spuerkeess Asset Management um ein Produkt handelt, das kein mit Nachhaltigkeitsfaktoren verbundenes Ziel verfolgt.¹⁰

Nachfolgend sind alle als klimaverträglich beworbenen Produkte dargestellt:

⁹ Der Verkauf oder Verzicht auf Investitionen in eines oder mehrere Unternehmen.

¹⁰ Dies deutet auf einen Beratungsfehler des Bankbersaters hin.

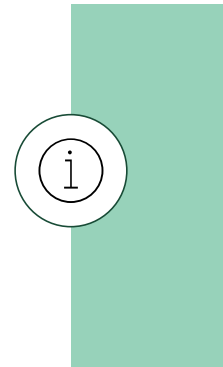
Bank	Produkt	ISIN
BNP Paribas	BNP Paribas Climate Impact CI C	LU0406802339
BNP Paribas	BNP Paribas Energy Transition C	LU0823414635
BNP Paribas	Smart Food CI Cap	LU1165137149
Spuerkeess	Lux Portfolio Growth	LU0091958313
Spuerkeess	Lux Equity Green	LU2173353967
Spuerkeess	Lux Bond Green	LU2065937091
Banque Internationale à Luxembourg	Invest Patrimonial Low	LU0049911091
Banque Raiffeisen	UniNachhaltig Aktien Global	DE000A2H9AX8
Banque Raiffeisen	Vontobel Clean Technology B	LU0384405600
Banque de Luxembourg	BL Sustainable Horizon	LU0093570173
ING	Aria Lion Balanced R	LU1014948613

Tabelle 1: Als klimafreundlich angebotene Produkte

Die detaillierte Analyse der Produkte ergab, dass keines die Anforderungen einer wirklich klimaverträglichen Kapitalanlage flächendeckend erfüllt.

Schon bei der Bewertung des Geltungsbereichs von Nachhaltigkeitskriterien zeigte sich, dass 90 % der Fonds diesen (teils erheblich) eingrenzen. Lediglich eines¹¹ der elf als klimaverträglich beworbenen Produkte schrieb die Anwendung der

Durch die Begrenzung des Geltungsbereichs entstehen für Fondsmanager erhebliche Gestaltungsspielräume. So könnte ein Fondsmanager bspw. für 75 % des Fondsvolumens Investments in Kohle ausschließen, die verbleibenden 25 %, für die die Nachhaltigkeitskriterien nicht anzuwenden sind, hingegen vollständig in Kohle investieren. In Summe ergibt sich ein nachhaltig gelabeltes Fondsportfolio mit sehr hoher Exposition zum Kohlesektor.



Nachhaltigkeitskriterien für 100 % der im Fonds befindlichen Wertpapiere vor.

Noch problematischer ist dieser Aspekt zu bewerten, wenn Fonds auf dem Fund of Funds-Konzept basieren und somit ihr Kapital in andere vermeintlich nachhaltige Fonds reinvestieren.¹² Ein Fonds, der 75 % seiner Investments in andere Nachhaltigkeitsfonds investiert, die wiederum selbst den Geltungsbereich der Nachhaltigkeitskriterien auf 75 % begrenzen, kann so letztlich im schlimmsten Fall zu beinahe der Hälfte (44%) aus hochproblematischen Investments bestehen (siehe Abbildung 2).

Darüber hinaus ist es für Privatanleger bei derart „verschachtelten“ Investmentansätzen kaum mehr möglich, einen Überblick über die tatsächlich geltenden Nachhaltigkeitskriterien zu erlangen, da theoretisch die Investmentansätze jedes einzelnen im Fondsportfolio befindlichen Nachhaltigkeitsfonds betrachtet werden müssten.

¹¹ Vontobel Clean Technology B

¹² siehe bspw. das Konzept des als klimaverträglich beworbenen Fonds Aria Lion Balanced R der ING.

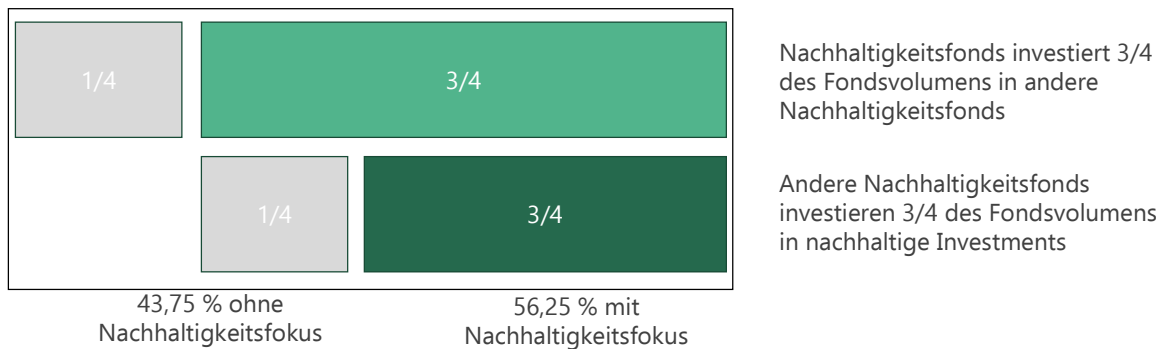


Abbildung 2: Nachhaltigkeit im Fund-of-Funds-Konzept

Auch eine tiefergehende Analyse der Anlageziele der Fonds zeigt, dass diese in den meisten Fällen keinen klaren Bezug zum Pariser Klimaabkommen haben. Lediglich vier der elf Fonds verweisen bei der Definition des Anlageziels darauf, einen Beitrag zur Erreichung der Pariser Klimaziele leisten zu wollen. In keinem der Fonds wird dies aber mit dem Ambitionsniveau eines 1,5-Grad-Szenarios gleichgesetzt. Vontobel, einer der bei diesem Kriterium am besten abschneidenden Fondsanbieter, schreibt hierzu bspw.:

„... the Vontobel Fund – Clean Technology portfolio [...] is aligned with a 2 °C trajectory, in accordance with the Paris Agreement.“¹³

Auch ein Blick auf die zur Erreichung der Ziele entwickelten Anlagestrategien zeigt, dass Klimakriterien oft nicht geeignet sind, um ein Investment im Einklang mit den Pariser Klimazielen sicherzustellen.

So werden Ausschlusskriterien als einer der gängigsten Ansätze zwar immerhin bei acht der elf Fonds angewendet. Im Einklang mit einem 1,5-Grad-Szenario stehen diese aber nie. Zudem geben mehrere Fondsanbieter keine weiterführenden Informationen zu Schwellen für Umsätze mit Bezug zu fossilen Energieträgern an. Problematisch ist dies, weil bei unambitionierter Auslegung dieser Umsatzschwellen schnell stark diversifizierte Unternehmen wie Glencore (gleichzeitig eines der größten Kohleunternehmen der Welt) ins Investmentportfolio aufgenommen werden können, obwohl die nachhaltige Anlagestrategie Kohleunternehmen eigentlich explizit ausschließt.

Engagement bzw. aktive Stimmrechtsausübung wird bei acht der elf Fonds praktiziert. Bei keinem der Fonds ließen sich jedoch harte Kriterien für einen Ausschluss von Unternehmen bei erfolglosem Engagement finden. Oft blieben

¹³ VONTOBEL ASSET MANAGEMENT AG (2021). S. 23.

Formulierungen in den entsprechenden Richtlinien im Konjunktiv:

“Where these engagements do not progress in the direction that the investment team believe is in the best interests of shareholders or the shareholding is insufficient for an effective escalation on a standalone basis, other options are considered including, but not limited to: Voting against resolutions at shareholder meetings; Collaborating with other institutional investors; and/or Selling some or all of the investment in the context of the value proposition of the investment as a whole.”¹⁴

Zwar stellten einige Fonds Transparenz über die Anzahl der Engagements im Fondsportfolio sowie die thematische Zuordnung (ESG) her, doch konkrete Ziele oder auch tiefergehende Informationen über die Erfolge und Misserfolge des Engagements waren zumeist nicht einsehbar.

Auch ESG-Integration wurde von nahezu allen Fonds angewendet (zehn von elf Anbietern). In der Regel wurden aber keine weiterführenden Informationen zu den genutzten ESG-Scores zur Verfügung gestellt. Auf diese Weise bleibt für den Anleger völlig intransparent, auf Basis welcher Logik Unternehmen als investierbar oder auch nicht investierbar eingestuft wurden. Zumeist wurde der Ansatz zudem recht unambitioniert ausgestaltet. So filterten fünf der elf Fonds lediglich die

schlechtesten 20 % der Unternehmen aus dem potenziellen Anlageuniversums heraus. Ein Best-in-Progress Ansatz kam in keinem der Fonds zum Einsatz.

Fünf der elf Fonds stellen zudem über verschiedene Klimakennzahlen Informationen hinsichtlich ihrer Klimawirkung zur Verfügung. Zwei der Fonds geben sogar an, ihr Portfolio in Einklang mit einem <2 Grad Szenario ausgerichtet zu haben:

Produkt	Pfad in °C
Spuerkeess Lux Equity Green	1,98
Vontobel Clean Technology B	1,9

Tabelle 2: Produkte mit angegebenem Temperaturpfad

Auch wenn die Transparenz zur Berechnungslogik dieser Kennzahlen weitgehend fehlt und zwingend hergestellt werden sollte, ist es grundsätzlich begrüßenswert, dass Fonds diese Werte ausweisen.

Positiv hervorzuheben ist auch, dass einige Fondsanbieter¹⁵ inzwischen recht umfangreiche „Performance Reports“ auf jährlicher Basis bereitstellen, um die Nachhaltigkeitswirkung ihrer Produkte zu beschreiben.

Kritisch bewerten wir allerdings, dass den Kunden zum Teil Wirkungsversprechen gemacht werden, die einem Realitätscheck kaum standhalten können.

So gibt BNP Paribas beispielsweise an, dass Anleger durch ein Investment von

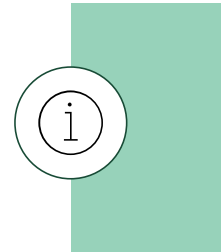
¹⁴ VONTOBEL (2020). S.4.

¹⁵ Insb. die Reports von Vontobel und BNP Paribas haben in unserer Analyse umfangreiche Informationen bereitgestellt.

einer Millionen Euro in den BNP Energy Transition Fund im Vergleich zu einem Investment in einen Benchmark-Fonds¹⁶

Emissionen im Umfang von 3.900 Tonnen vermeiden, was im Äquivalent den jährlichen Emissionen von 848 PKW entspricht.

(Potential) Avoided Emissions sollen quantifizieren, wie groß der Beitrag von Unternehmen zur Vermeidung von Treibhausgasen ist, die Lösungen im Kampf gegen den Klimawandel anbieten. Der Grundgedanke ist der, dass durch z.B. die Produktion eines Windrades tendenziell weniger fossile Energie hergestellt werden muss und somit die vermiedenen Emissionen der fossilen Energieerzeugung dem Windradproduzenten und letztlich auch dem Anteilseigner (Anleger) zuzuordnen sind. Problematisch ist hierbei vor allem, dass es keine Standards zur Berechnung derartiger vermiedener Emissionen gibt und dass eine große Gefahr des Double Countings besteht. Die vermiedenen Emissionen könnten schließlich nicht nur dem Windradproduzenten, sondern auch dem den Windpark betreibenden Energieversorger oder dem Bahnunternehmen zugeordnet werden, das diese Windenergie letztlich verbraucht.



Auch Vontobel tätigt mit seinem Clean Tech Calculator Wirkungsversprechen, die schwerlich nachzuvollziehen sind. So wird beispielsweise suggeriert, dass durch ein Investment von einer Million Euro unter anderem 35 Menschen mit sauberer Energie und 113 Menschen mit Trinkwasser versorgt werden oder auch Emissionen potenziell vermieden werden, die dem Äquivalent der jährlichen Emissionen von 1.343 PKWs entsprechen. Das Konzept der Potential Avoided Emissions (PAE) halten wir aufgrund zahlreicher methodischer Schwächen für problematisch und passend dazu schreibt auch die von Vontobel zur Berechnung der Avoided Emissions beauftragte Rating Agentur ISS ESG:

“...it is important to note that ISS ESG’s PAE methodology does not allow for any claims about direct investor impact. [...] Consequently, an investment in a company whose products deliver PAE may not necessarily translate into a reduction in emissions to the extent claimed”¹⁷

Grundsätzlich ist der Wunsch von Anbietern nachvollziehbar, die mit den „grünen“ Produkten verbundenen positiven Impacts quantifizieren zu wollen. Aussagen zur Wirkung von Investments, wie sie in den Impact Reports von BNP Paribas und Vontobel zu finden sind, können regelmäßig nicht nachgewiesen werden und haben in anderen Ländern bereits zu diversen Klagen geführt.¹⁸

¹⁶ Gemeint ist hier ein MSCI ACWI Fonds

¹⁷ VONTOBEL ASSET MANAGEMENT AG (2021). S. 31.

¹⁸ Vgl. HANDELSBLATT (2022).

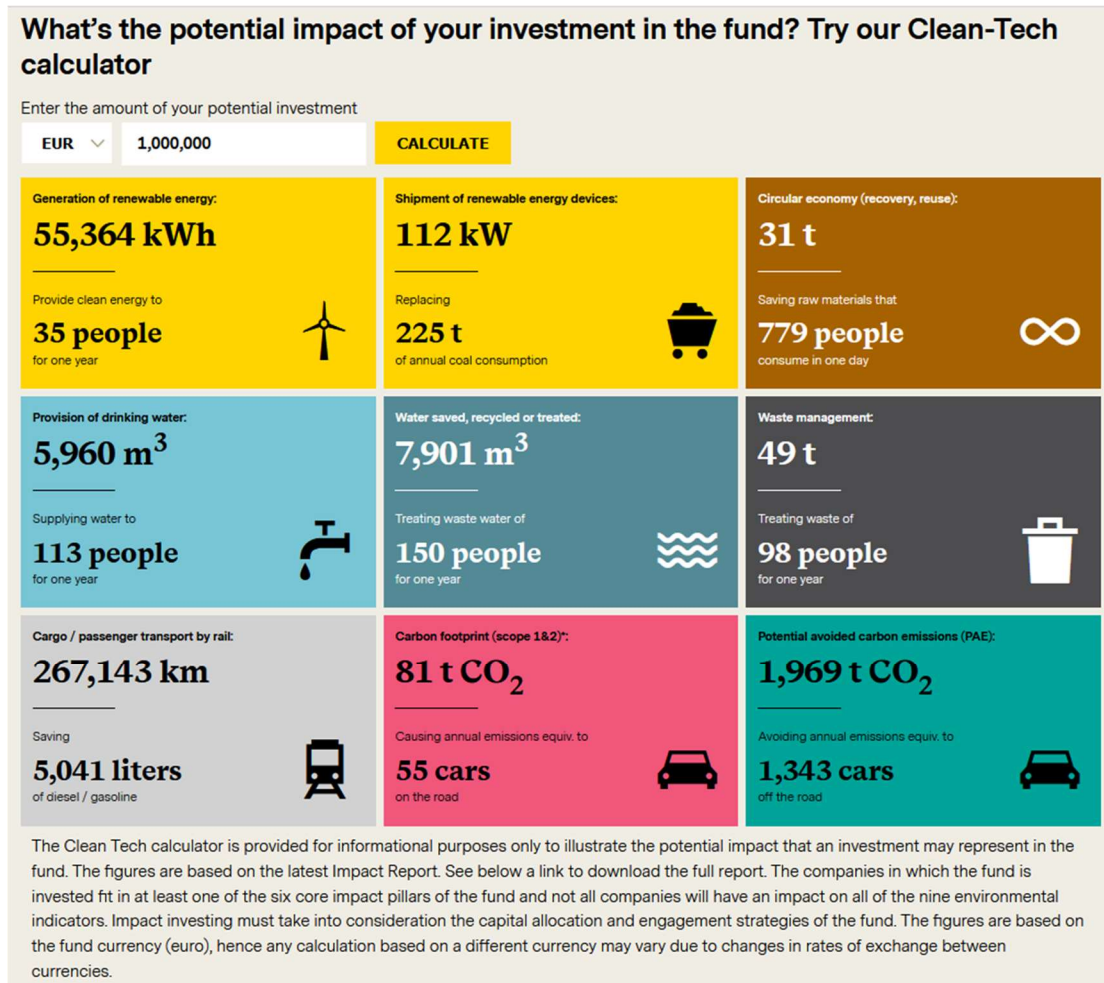


Abbildung 3: Vontobel Clean-Tech Calculator¹⁹

Bei der Analyse der Fonds fiel ebenfalls auf, dass Fondsanbieter derzeit vor erheblichen Problemen bei der Anwendung der EU-Taxonomie stehen.

Vor allem Anbieter dunkelgrüner Artikel 9 Fonds müssen gemäß SFDR offenlegen, wie hoch der Anteil Taxonomie-konformer Investments im Fonds derzeit ist. Da Daten zur Taxonomie-Konformität von Unternehmen aktuell jedoch nur sehr selten

Die EU Taxonomie ist eine Liste von nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten die einen Beitrag zur Erreichung von 6 Umweltzielen der EU leisten. Die Klimakriterien in der Taxonomie stehen weitgehend im Einklang mit den Pariser Klimazielen. Große Unternehmen müssen zukünftig offenlegen, welche ihrer Aktivitäten zur Taxonomie passen und Anbieter nachhaltiger Fonds müssen wiederum offenlegen, wie hoch der Anteil Taxonomie-konformer Investments im Fondsportfolio ist. Auf diese Weise soll Greenwashing vermieden und Investitionen in ökologisch nachhaltige Aktivitäten forciert werden.



¹⁹ VONTOBEL HOLDING AG (2022).

vorliegen, entwickeln Fondsanbieter eigene Workarounds, um den Taxonomie-Gedanken bestmöglich umzusetzen. Angaben zur Taxonomie-Kompatibilität sind daher jedoch bestenfalls als vage zu verstehen. So erklärt es sich auch, dass derzeit 90 % der zur Taxonomie berichtenden Artikel 8 bzw. Artikel 9 Fonds ein Alignment von 0% berichten.²⁰

Insgesamt zeigten sich in unserer Analyse jedoch nicht nur Mängel hinsichtlich der Umsetzung von Offenlegungspflichten.

Ganz allgemein kann festgehalten werden, dass für die meisten als klimaverträglich beworbenen Produkte erhebliche Transparenzdefizite bzgl. der konkreten Ausgestaltung von Nachhaltigkeitsansätzen und -kriterien bestehen.

So ist es Anlegern heute bei den meisten Produkten selbst mit hohem Suchaufwand kaum möglich, das Ambitionsniveau der Ansätze zu bewerten. So beschreibt die BIL ihren ESG-Integrationsansatz bspw. folgendermaßen:

„Der Beitrag jeder Investition zum Gesamt-ESG-Score des Teilfonds wird vor der Investition berücksichtigt, wobei der Wert anhand einer intern entwickelten Methodik bestimmt wird.“²¹

Tiefgehende Auskunft zur internen Methodik gibt BIL Invest in den Fondsdokumenten jedoch nicht. Die Analyse zeigte darüber hinaus, dass die

Informationssuche zu Nachhaltigkeitskriterien einzelner Fonds teils erhebliche Zeitaufwände verursacht. Neben teils mehrere hundert Seiten umfassenden Verkaufsprospekten müssen wesentliche Kundeninformationen, Websites, Nachhaltigkeitsreports und zum Teil Richtlinien und Methodendokumente durchforstet werden, um ein möglichst gutes Bild vom Fondsansatz zu erhalten. Die Fondsauswahl wird so zu einer langwierigen Prozedur.

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass Anleger heute kaum eine Chance haben, mit überschaubarem Aufwand ein wirklich fundiertes Bild vom Ambitionsniveau der Investmentansätze zu erhalten und selbst dann viele Fragen zur konkreten Ausgestaltung des Investmentansatzes offenbleiben, wenn sie bereit sind, sich durch die diversen verfügbaren Dokumente zu arbeiten.

²⁰ MORNINGSTAR (2022).

²¹ Vgl. BIL INVEST (2021), S. 56.

4.3 Fazit

Die detaillierte Analyse, der im Rahmen des Mystery Shoppings angebotenen Produkte ergab, dass Anforderungen für die Klimaverträglichkeit von Kapitalanlagen von keinem der Produkte ausreichend erfüllt werden. Stattdessen wurden zum Teil in den Beratungsgesprächen Produkte als klimaverträglich angeboten, obwohl sie keinen Klima- und in einigen Fällen noch nicht mal einen Nachhaltigkeitsfokus aufwiesen.

Lücken bestehen hier vor allem hinsichtlich der Paris-Kompatibilität – keiner der angebotenen Fonds bezieht sich konkret auf den 1,5 Grad-Reduktionspfad. Zwar konnten zwei Kapitalanlagen mit einem <2-Grad-Temperaturpfad identifiziert werden. Transparenz zu den Berechnungsmethoden hinter dem Pfad wurde jedoch nicht hergestellt.

Bei der Analyse der Fonds fiel ebenfalls auf, dass Fondsanbieter derzeit vor erheblichen Problemen bei der Anwendung der EU-Taxonomie stehen und von belastbaren Angaben hinsichtlich der Taxonomie-

Konformität ihres Investmentportfolios weit entfernt sind.

Die Produktanalyse zeigte zudem, dass einige Fonds mit Wirkungsversprechen werben, die einem Realitätscheck kaum standhalten werden.

Insgesamt lässt sich bei einem großen Teil der angebotenen Produkte ein bedeutendes Transparenzdefizit feststellen. Die zur Verfügung gestellten Informationsmaterialien waren zwar für die Kunden eine hilfreiche Unterstützung, in der detaillierten Analyse konnten in den meisten Fällen jedoch wenige Rückschlüsse auf die konkreten Nachhaltigkeitsaspekte oder die Klimaleistung der jeweiligen Anlagestrategie gezogen werden. Oft fehlt es an einer entsprechenden Berichterstattung, um das Ambitionsniveau der Anlagestrategie und die tatsächliche Klimaleistung bewerten zu können.

Für Kunden sind auf Basis der aktuell verfügbaren Informationen Nachhaltigkeitsansätze bzw. die Klimaverträglichkeit von Finanzprodukten kaum zu durchschauen.

5 Implikationen

Aus den Ergebnissen des Mystery Shoppings zur Beratungs- und Produktqualität nachhaltiger und klimaverträglicher Finanzprodukte lassen sich folgende Implikationen ableiten.

1. Luxemburger Banken müssen MiFID II konsequent umsetzen.

Die analysierten Banken setzen das seit August 2022 geltende Gesetz (MiFID II) zur verpflichtenden Abfrage von Nachhaltigkeitspräferenzen in Beratungsgesprächen bisher nur unzureichend um. Die Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden werden überwiegend nicht oder nur unzureichend erfasst. Greenpeace sieht hier Nachholbedarf und fordert die Banken auf, die gesetzlichen Vorgaben einzuhalten. Entgegen den Anlegerpräferenzen konventionelle Produkte ohne Nachhaltigkeitsfokus zu offerieren ist nicht zulässig.

2. Luxemburger Banken müssen fachliche Expertise zur Umsetzung der regulatorischen Anforderungen im Rahmen von MiFID II sicherstellen

Bankberatern fehlt es an fachlicher Expertise, um zu Nachhaltigkeit oder Klimaverträglichkeit entsprechende Beratungsangebote zu machen. Derzeit besteht hier ein Wissensdefizit und Berater sind oft nicht in der Lage, Nachhaltigkeitsansätze bei Anlagestrategien zu verstehen oder den Kunden zu erklären. Hier fordert Greenpeace die Banken auf Mitarbeitende entsprechend zu schulen.

3. Informationsmaterialien müssen verständlich gestaltet werden

Den Informationsmaterialien der Banken fehlt es an zielgruppengerechten Informationen für nachhaltige oder klimaverträgliche Anlagestrategien. Bankberatern fehlt somit eine Grundlage im Beratungsgespräch, um nachhaltige Anlagestrategien von Fondsprodukten verständlich zu vermitteln. Entsprechend aufbereitete Informationsmaterialien könnten in Verbindung mit der Schulung von Mitarbeitenden die festgestellten Defizite in der Beratungskompetenz zu nachhaltigen oder klimaverträglichen Geldanlagen reduzieren und die Beratungsqualität insgesamt verbessern.

4. Anlageansätze als klimaverträglich beworbener Fondsprodukte müssen zwingend einem Emissionsreduktionspfad im Einklang mit den Pariser Klimazielen folgen.

Paris-kompatibles, klimaverträgliches Investieren kann nur gelingen, wenn der Anlageansatz eines Fonds die Entwicklung der Emissionsintensität von Unternehmen über die Zeit adressiert und dabei die Branchenzugehörigkeit des Unternehmens und die Emissionsreduktionsanforderungen eines 1,5 Grad-Szenarios mitberücksichtigt.

5. Finanzinstitute sollten auf Wirkungsversprechen hinsichtlich der Klimaleistung ihrer Fonds verzichten

Wirkungsversprechen können einem Realitätscheck oftmals nicht standhalten und sind für die Kunden irreführend. Für Banken können Wirkungsversprechen auch zu Reputations- und Rechtsrisiken führen. Zahlreiche Klagen aus anderen Ländern zeigen bereits, dass Vorsicht geboten ist. Es sollten zunächst klare institutsübergreifende Standards erarbeitet werden, auf deren Basis positive Nachhaltigkeitswirkungen von im Portfolio befindlichen Unternehmen ausgewiesen werden können.

6. Fondsanbieter sollten transparent machen, dass ihre Angaben zur Taxonomie-Kompatibilität derzeit noch äußerst ungenau sind

Bei der Analyse der Fonds fiel ebenfalls auf, dass Fondsanbieter derzeit vor erheblichen Problemen bei der Anwendung der EU-Taxonomie stehen und von belastbaren Angaben hinsichtlich der Taxonomie-Konformität ihres Investmentportfolios weit entfernt sind. Einige im Rahmen der Analyse identifizierte Workarounds führen tendenziell zu einer Überbewertung der Taxonomie-kompatiblen Anteile des Investmentportfolios.

7. Banken müssen transparente Kriterien für nachhaltige und klimaverträgliche Finanzprodukte anwenden

Anlegern ist es bei den meisten Produkten selbst mit hohem Suchaufwand kaum

möglich, sich das Ambitionsniveau bzw. die Nachhaltigkeit oder Klimaverträglichkeit von Anlagestrategien zu erschließen. Hier fehlt es an einer entsprechenden Berichterstattung, um die tatsächliche Klimaleistung bewerten zu können.

8. Anleger sollten sich bei der Bewertung von Fondsprodukten daher folgende Fragen stellen:

1. Decken die Nachhaltigkeitskriterien vollständig die im Fond befindlichen Wertpapiere ab?
2. Ist eine Zielformulierung im Sinne des Pariser Klimaabkommens oder der EU-Taxonomie enthalten, z.B. durch die Verankerung des 1,5 Grad-Ziels für das gesamte Anlageportfolio vorhanden?
3. Bestehen niedrige Umsatzschwellen (idealerweise im Einklang mit Paris-kompatiblen Szenarien) für Ausschlusskriterien für fossile Energieträger, wie Kohle, Gas oder Öl?
4. Werden konkrete Angaben zur Ausgestaltung der nachhaltigen Investmentansätze gemacht?
5. Wird ein regelmäßiger Bericht (idealerweise einmal im Jahr) zur Klimaperformance des Fonds veröffentlicht?
6. Zusatzfrage für mehr Nachhaltigkeit: Werden weitere Ausschlusskriterien für kontroverse Waffen, Rüstung, Kernenergie, Tabak, Alkohol und Verstöße gegen den UN Global Compact definiert?

6 Annex

6.1 Charakteristika der Mystery Shopper



6.2 Detail-Bewertung der Fondsprodukte

Die Bewertung der vorgeschlagenen Fondsprodukte erfolgte anhand von neun zentralen Nachhaltigkeitskriterien für Finanzprodukte. Jedes dieser Kriterien wurde auf einer Skala von fünf Ambitionsniveaus bewertet. Die oberste Stufe für jede Anspruchsstufe der neun zentralen Nachhaltigkeitskriterien ist im Folgenden dargestellt.

1. Formulierung von Zielen

Top Level: Verankerung des 1,5-Grad-Ziels des Pariser Klimaabkommens für das gesamte Anlageportfolio.

2. Vorhandensein von Ausschlusskriterien für fossile Energieträger, wie Kohle, Gas oder Öl.

Top Level: Die Ausschlusskriterien für Kohle, Gas und Öl entsprechen dem IEA Net Zero Szenario.

3. Vorhandensein von weiteren Ausschlusskriterien.

Top Level: Für volle Punktzahl: Ausschluss von Investitionen in Rüstung, Tabak, Alkohol, Kernenergie und Unternehmen, die gegen die Richtlinien des UN Global Compact oder der OECD verstoßen.

4. Engagement

Top Level: Vollständige Transparenz über das aktive Engagement, einschließlich historischer Ergebnisse und Zielvorgaben für künftige Engagementaktivitäten.

5. Ökologischer Fußabdruck

Top Level: Der CO₂-Fußabdruck des gesamten Portfolios wird transparent offengelegt, einschließlich vergangener und angestrebter Ziel-Werte.

6. ESG-Integration

Top Level: ESG-Integration für den Bereich Klima sowie vollständige Transparenz über Klimakriterien.

7. Vorhandensein von Temperaturpfaden

Top Level: Vorhandensein von Temperaturpfaden, die im Einklang mit dem 1.5 Grad Ziel stehen.

8. Best-in-Progress oder Best-in-Class

Top Level: Finanzprodukt schneidet nachweislich am besten ab bzgl. der Transformation zu mehr Nachhaltigkeit oder gehört bereits zu den besten im Bereich Klima (Best-in-Progress oder Best-in-Class).

9. Regelmäßige Berichterstattung

Top Level: Es erfolgt eine regelmäßige Berichterstattung (mindestens einmal jährlich) über die Nachhaltigkeits- und Klimaleistung der Anlage.

Letztlich wurde der Umfang der angewandten Nachhaltigkeitskriterien innerhalb des jeweiligen Anlageportfolios bewertet - wobei eine 100-prozentige Abdeckung die oberste Stufe darstellt. Für alle neun Kriterien wurde eine fünfstufige Farbskala entwickelt (siehe Tabelle 3)

Financial Institution	Fund name	ISIN	Portfolio share covered by sustainability criteria	focus of investment target	exclusion of fossil fuels [coal, oil, gas]	Additional exclusions	Engagement	Disclosure of Carbon Footprint	ESG Integration	Alignment with climate transition scenarios	Best-in-Class/ Best-in-Progress	Reporting on Sustainability / Climate Impacts
BNP Paribas	Climate Impact CI C	LU0406802339	Yellow	Yellow	Light Green	Light Green	Light Green	Yellow	Light Green	Yellow	Light Orange	Light Green
BNP Paribas	Energy Transition C	LU0823414635	Yellow	Yellow	Light Green	Light Green	Light Green	Yellow	Light Green	Yellow	Light Orange	Light Green
BNP Paribas	Smart Food CI Cap	LU1165137149	Yellow	Red	Light Green	Light Green	Light Green	Yellow	Light Green	Red	Light Orange	Light Green
Spuerkeess	Lux Portfolio Growth	LU0091958313	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red
Spuerkeess	Lux Equity Green	LU2173353967	Red	Yellow	Yellow	Light Green	Light Orange	Red	Light Orange	Light Green	Light Orange	Red
Spuerkeess	Lux Bond Green	LU2065937091	Red	Yellow	Red	Red	Light Orange	Red	Light Orange	Red	Light Orange	Red
BIL Invest	Invest Patrimonial Low	LU0049911091	Light Orange	Red	Red	Yellow	Red	Red	Light Orange	Red	Red	Red
Raiffeisen	UniNachhaltig Aktien Global	DE000A2H9AX8	Red	Red	Yellow	Yellow	Yellow	Red	Yellow	Red	Yellow	Red
Vontobel	Clean Technology B	LU0384405600	Light Green	Light Orange	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Light Green	Light Orange	Light Green
Banque de Luxembourg	BL Sustainable Horizon	LU0093570173	Red	Red	Yellow	Light Green	Light Orange	Red	Light Orange	Red	Light Orange	Red
ING	Aria Lion Balanced R	LU1014948613	Red	Red	Light Orange	Light Green	Light Green	Red	Light Orange	Red	Red	Red

Tabelle 3: Detaillierte Bewertung der Mystery Shopping Produkte

7 Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Als klimafreundlich angebotene Produkte	16
Tabelle 2: Produkte mit angegebenem Temperaturpfad	18
Tabelle 3: Detaillierte Bewertung der Mystery Shopping Produkte	27

8 Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Anteil des investierten Kapitals in der EU nach SFDR Fund Type in Q2 2022 .	11
Abbildung 2: Nachhaltigkeit im Fund-of-Funds-Konzept.....	17
Abbildung 2: Vontobel Clean-Tech Calculator	20

9 Literaturverzeichnis

BIL INVEST (2021): Prospectus. https://documents.fww.info/fwwdok_7CfiUFD7y9.pdf.

EUROPEAN COMMISSION (2021): Commission delegated regulation (EU) 2021/1253. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R1253&from=EN>.

HANDELSBLATT (2022): Greenwashing-Vorwürfe: Verbraucherzentrale Baden-Württemberg verklagt die DWS. <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/deutsche-bank-tochter-greenwashing-vorwuerfe-verbraucherzentrale-baden-wuerttemberg-verklagt-die-dws/28764336.html>.

MORNINGSTAR (2022): SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q2 2022 in Review.

VONTOBEL (2020): Voting and Engagement.

VONTOBEL ASSET MANAGEMENT AG (2021): Impact Report 2021 Vontobel Fund – Clean Technology.

VONTOBEL HOLDING AG (2022). What's the potential impact of your investment in the fund? Try our Clean-Tech calculator. <https://am.vontobel.com/en/view/LU0384405600/vontobel-fund-clean-technology>.