

Nachhaltige Geldanlagen dürfen nicht zu einem grossen Missverständnis werden

Die Welt steht vor grossen Herausforderungen, und nachhaltige Investitionen sollen massgeblich zu deren Bewältigung beitragen. Das führt schnell zu überzogenen Erwartungen. Mehr Realitätssinn ist gefragt.

Michael Schäfer 4 Kommentare 15.09.2020, 05.30 Uhr

Hunger, ein steigender Meeresspiegel, vielerorts fehlende Bildungschancen oder fehlendes sauberes Wasser sind nur einige der gravierenden Herausforderungen, mit denen die Menschheit konfrontiert ist. Da sich viele Dinge mit Geld lösen lassen, liegt die Annahme nahe, dass nur investiert werden muss, um die Probleme aus der Welt zu schaffen. Grosse Hoffnung setzen vor allem Politiker und Umweltschutzverbände auf nachhaltige Anlagen, die die genannten Themen in der einen oder anderen Form betreffen. Zwar gibt es einige Entwicklungen, die auf ein Aufgehen des Plans deuten könnten. Wahrscheinlicher ist jedoch, dass es zu Missverständnissen und Enttäuschungen kommen wird.

Die einstigen Nischenprodukte werden zum Standard

Die besagten Hoffnungen nährt, dass die lange als Nischenprodukte geltenden nachhaltigen Investments zunehmend zum Standard in Sachen Geldanlagen werden. In der Schweiz legte ihr Volumen 2019 um mehr als 60% zu und übertraf erstmals die Hürde von einer Billion Franken. Ähnliche Zuwachsraten sind in Europa zu beobachten, und selbst in den USA, die zu den Nachzüglern zählen, nimmt der Trend inzwischen an Fahrt auf.

Die Dynamik dürfte so schnell nicht nachlassen, denn Banken und Fondsgesellschaften lancieren laufend neue Produkte oder stellen konventionelle auf «nachhaltig» um. Dies geschieht nicht zuletzt in der Überzeugung, dass sich solche Investments besser verkaufen lassen. Beispielsweise hat die UBS dieser Tage angekündigt, ihre Säule-3a-Fonds auf «nachhaltig» umzustellen und generell ihren Kunden prioritär nachhaltige Anlagen zu empfehlen.

In Europa sorgen neue Vorschriften für zusätzlichen Schub

Zudem werden neue Vorschriften wie der EU-Aktionsplan zur Förderung nachhaltiger Anlagen, der auch Schweizer Vermögensverwalter betreffen wird, für zusätzlichen Schub sorgen. So werden Banken ihre Kunden künftig fragen müssen, inwiefern ihnen Nachhaltigkeit beim Investieren wichtig ist. Wer dann nicht auf entsprechende Produkte zurückgreifen kann, begibt sich wissentlich ins Abseits.

Schliesslich haben nachhaltige Anlagen während des Kurseinbruchs an den Börsen im Frühjahr besser abgeschnitten als ihre konventionellen Pendanten. Etliche Anbieter haben das zum Anlass genommen, um kräftig die Werbetrommel zu rühren. Das Argument, dass nachhaltige Anlagen in schlechten Marktphasen robuster sind, dürfte

den einen oder anderen Investor überzeugt haben, der ihnen bisher wenig abgewinnen konnte.

Die Fortschritte bei den Nachhaltigkeitszielen sind ungenügend

Doch damit nicht genug. Auch die Unternehmen, deren Wertpapiere an den Börsen gehandelt werden, sind über die Zeit spürbar nachhaltiger geworden. Auf der von 0 bis 100 reichenden Skala des Datenanbieters Refinitiv erreichen sie inzwischen eine durchschnittliche Punktezahl von 56. Nach oben gibt es zwar noch viel Luft, der Fortschritt ist aber offensichtlich, denn 2004 hatte der Wert noch bei mageren 33 Punkten gelegen.

Nimmt man all dies zusammen, müsste die Welt auch bei den 17 Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen Fortschritte gemacht haben. Doch weit gefehlt. Liest man den diesjährigen Fortschrittsbericht der Uno dazu, so wimmelt es nur von Feststellungen wie «die Entwicklung hinkt hinterher», «die Anstrengungen müssen intensiviert werden», «die Unsicherheiten sind gestiegen». Wohlgermerkt beziehen sich diese auf die Situation vor der Corona-Pandemie und dürften heute noch kritischer ausfallen. Nachhaltige Anlagen haben also bestenfalls dazu beigetragen, den Rückstand zu limitieren, spürbare Fortschritte konnten sie dagegen nicht herbeiführen.

Manche Strategie ist wenig wirkungsvoll

Wirklich verwunderlich ist das nicht. Es wäre illusorisch zu erwarten, dass sich mit Investments gleichzeitig 17 ambitionierte Ziele effektiv verfolgen lassen. Wenn nachhaltige Anlagen spezifische Probleme aufnehmen, dann konzentrieren sie sich meist auf einige wenige. Zudem werden dabei sehr unterschiedliche Strategien angewandt, die sich mehrheitlich nur bedingt eignen, um umfassende Veränderungen in der realen Welt auszulösen.

Als wenig wirkungsvoll gezeigt hat sich, Wertpapiere aus Portfolios auszuschliessen – was der am weitesten verbreitete Ansatz ist – oder deren Gewichtung zu reduzieren. In der Theorie entsteht dadurch zwar ein gewisser Druck auf das Management, etwa weil sich der Aktienkurs, an den die Boni der Chefs gekoppelt sind, nicht so gut entwickelt und das Unternehmen höhere Kapitalkosten in Kauf nehmen muss. Deshalb wird aber nicht massgeblich weniger Kohle zur Energieerzeugung verbrannt.

Fondsgesellschaften erhöhen den Druck

Deutlich mehr Potenzial weisen Wissenschaftler dem Bestreben grosser Investoren zu, Unternehmen im Dialog zu beeinflussen und dem durch ihr Votum an Generalversammlungen Nachdruck zu verleihen. Obwohl die Firmen bisher häufig mit Samthandschuhen angefasst wurden, konnten einige dazu bewogen werden, relevante Verbesserungen zu versprechen. Viele Schlagzeilen hat etwa die Ankündigung des Erdölkonzerns BP gemacht, die CO₂-Emissionen seiner Aktivitäten

bis 2050 auf null zu reduzieren und diejenigen seiner Produkte bis dahin zu halbieren.

Künftig könnte dies öfter der Fall sein, denn etliche Fondsgesellschaften intensivieren ihre Aktivitäten in dem Bereich. Dazu zählt auch der weltgrösste Vermögensverwalter Blackrock, der sich bisher nicht als Vorreiter hervorgetan hat. Aber selbst wenn Blackrock und andere nur nachziehen, wird der Druck auf die Unternehmen zunehmen. Jüngst hat der Mitbewerber Neuberger Berman als erster angekündigt, künftig vor wichtigen Abstimmungen seine Position publik zu machen.

Nötig wäre eine grosskalibrige Präzisionswaffe mit 17 Läufen

Dass das genügen wird, um die grossen Ziele zu erreichen, muss dennoch bezweifelt werden. Nachhaltige Anlagen können einen positiven Beitrag leisten und in einigen Bereichen auch einen massgeblichen, etwa bei der Geschlechtergleichstellung. Zu wenig Kapital fliesst noch in junge, innovative Firmen, die ein solches dringend benötigen. Und die Beseitigung des Hungers weltweit ist eine noch grössere Knacknuss. Insgesamt wirken nachhaltige Anlagen bis anhin eher wie eine Schrotflinte. Um die hohen Erwartungen besser zu erfüllen, wäre jedoch eine grosskalibrige Präzisionswaffe mit 17 Läufen nötig. Aber selbst deren Geschosse würden mancherorts wirkungslos abprallen, etwa dort, wo Korruption herrscht und es an Rechtsstaatlichkeit fehlt. Zudem hätte sie nur eine beschränkte Reichweite, denn lediglich ein Teil der Unternehmen weltweit beansprucht überhaupt die Finanzmärkte.

Völlig unterbelichtet ist bis jetzt die Gefahr, dass sich Firmen relativ leicht aus der Schusslinie begeben können, indem sie sich von den Finanzmärkten abwenden. Genau das plant Adani Power, ein grosser indischer Stromversorger, der vor allem Kohlekraftwerke betreibt. Kapital, das nur auf die Rendite achtet, steht genug zur Verfügung. Verabschiedet sich Adani Power von der Börse, werden viele Fonds grüner. Dem Klima ist aber nicht gedient, denn die Kohle wird trotzdem verbrannt.

Schädliche Aktivitäten können schnell vom Radar verschwinden

Einen anderen Weg, der zu einem ebenso unbefriedigenden Ergebnis führt, wählte der Minenkonzern Anglo American. Er hat in Südafrika Kohleminen an einen Unternehmer verkauft und damit seinen ökologischen Fussabdruck verbessert. Die Gefahr ist gross, dass das Beispiel Schule macht und Energiefirmen wie BP dem folgen.

Will man solche Hintertürchen schliessen und den Teil der Wirtschaft einbeziehen, der nicht von den Finanzmärkten abhängig ist, kommt man nicht umhin, Treibhausgasemissionen einen Preis zu geben, der ihren Schaden für das Klima reflektiert. Klimaschädliche Aktivitäten wären dann auf einen Schlag teurer und für Investoren weniger interessant. Gelder flössen vermehrt in bereits etablierte und noch in den Kinderschuhen steckende grüne Aktivitäten – und das nicht nur an den Finanzmärkten. Viel wäre deshalb gewonnen, wenn manch Politiker und

Umweltverband zu einer realistischeren Einschätzung käme, was nachhaltige Anlagen leisten können und was nicht.

Viele Anbieter verbessern laufend ihr Angebot

Aber auch die Anbieter solcher Produkte dürfen nicht aus der Verantwortung entlassen werden. An positiven Beispielen fehlt es nicht, etwa wenn die Zürcher Kantonalbank Unternehmen stärker in die Pflicht nimmt, ihre Treibhausgasemissionen zu reduzieren. Damit sinken auch die Anlagerisiken, die sich aus dem notwendigen Übergang in eine CO₂-arme Welt ergeben. Oder wenn die Credit Suisse etliche Informationen zur Nachhaltigkeit der Firmen liefert, deren Titel in ihren Fonds stecken.

Mancher Vermögensverwalter schürt jedoch zu hohe Erwartungen bei seinen Kunden. Nachhaltige Anlagen werden nicht dauerhaft besser abschneiden als der Markt, das würde die Finanztheorie auf den Kopf stellen. Zudem gibt es noch einige unerledigte Hausaufgaben. So gehen die Vorstellungen, welche Unternehmen oder Aktivitäten als nachhaltig gelten sollen, teilweise weit auseinander. Die Branche hat das erkannt. Das mag erklären, weshalb etliche Vertreter das bürokratische Monster EU-Aktionsplan begrüßen, weil sie sich davon eine gewisse Standardisierung erhoffen.

Als nachhaltig deklarierte Firmen sorgen immer wieder für negative Schlagzeilen

Während das Gros solcher Divergenzen den Anlegern verborgen bleibt, ziehen etliche Fälle weitere Kreise. So erhielten der bereits erwähnte Betreiber von Kohlekraftwerken Adani Power oder der kürzlich mit Vorwürfen der modernen Sklaverei konfrontierte britische Fast-Fashion-Händler Boohoo hohe Nachhaltigkeits-Ratings und landeten in wichtigen Indizes oder Fonds. Für Anleger, die darauf vertrauen, ihr Geld in besonders saubere und vorbildliche Unternehmen investiert zu haben, ist so etwas kaum verständlich.

Ob aus der Perspektive der Herausforderungen für die Menschheit oder jener der Anleger: Die zunehmende Popularität nachhaltiger Anlagen hat durchaus gute Gründe. Aber sie sollte nicht zum grossen Missverständnis werden. Dafür steht zu viel auf dem Spiel.

*Sie können dem Wirtschaftsredaktor Michael Schäfer auf [Twitter](#) folgen.
Sie möchten täglich einen Überblick zu den wichtigsten Wirtschaftsthemen erhalten? Bestellen Sie den kostenlosen [Newsletter der NZZ-Wirtschaftsredaktion](#).*