



Illustration Mauritus

Gute Geschäfte mit gutem Gewissen – so lässt sich verkürzt das ausdrücken, was die Finanzbranche vielen Anlegern neuerdings verspricht. Die Produktpalette ist dabei so vielfältig, wie die Definitionen von Nachhaltigkeit es sind. Abgekürzt wird das Megathema der Finanzbranche mit drei Buchstaben: ESG. Sie stehen stellvertretend für die Dimensionen der Nachhaltigkeit: die Umwelt, das Soziale und die Grundsätze guter Unternehmensführung. Eine reichlich vage Kategorisierung für eine Branche, die sich eigentlich auf harte Zahlen verlässt. Die EU verspricht künftig mehr Einheitlichkeit, damit Anleger schneller erkennen können, wie umweltfreundlich oder sozial Finanzprodukte eigentlich sind. Doch bis es so weit ist, gibt es einen wilden Wust an unterschiedlichen Standards. Wonach können sich Anleger also richten bei der Suche nach nachhaltigen Investments?

Vermeintliche Orientierung bieten ESG-Ratingagenturen, Analysehäuser, nachhaltige Datenbanken oder Anbieter von Gütesiegeln. Bei ihnen können Investoren nach nachhaltigen Fonds, börsennotierten Indexfonds (ETF) oder auch nach dem ökologischen Fußabdruck einzelner Unternehmen suchen.

## NACHHALTIGE FINANZEN

Die britische Nichtregierungsorganisation CDP bewertet in ihrem Climetrics-Ranking-Fonds – mit Blick auf deren Einfluss auf den Klimawandel – die Wassersicherheit und die Wälder. Der CDP-Fokus liegt also vor allem auf den ökologischen Faktoren. Die mehr als 19 000 Fonds in der Datenbank werden dabei mittels grüner Blätter bewertet. Die bestmögliche Bewertung, fünf grüne Blätter, erhält aber etwa auch der Stoxx Europe 50 UCITS ETF von iShares mit Positionen in Nestlé, Unilever oder dem französischen Energiekonzern Total.

Mit einem breiteren Ansatz bei der Bewertung von Nachhaltigkeitskriterien versucht sich die Thinktank 2° Investing Initiative, die durch das Bundesumweltmi-

# Blätter, Globen und Sterne

Je nach Anbieter wird Nachhaltigkeit unterschiedlich bewertet und gemessen. Nicht immer steckt in der Verpackung das, was sich Anleger erhoffen.

Von Antonia Mannweiler, Frankfurt

nisterium finanziert wird. Auf der zugehörigen Plattform MeinFairmögen werden mehr als 6000 in Deutschland zulässige Fonds nach ethischen und ökologischen Faktoren beurteilt.

Für die Datenbank werden gleich drei unterschiedliche Bewertungssysteme verwendet: Farben von Hellgrün bis Dunkelrot und Buchstaben von A bis F, um die Kompatibilität des Fonds mit den Zielen des Pariser Klimaabkommens zu messen, und fünf maximal zu erreichende Sterne für das gesamte Nachhaltigkeitsrating. Dieses kommt vom Datenlieferanten von MeinFairmögen, der ESG-Ratingagentur ISS ESG. Ausgewiesen werden auf MeinFairmögen aber auch „Kontroversen“ wie Waffen oder andere Rüstungsgüter im Fonds. Diese Bereiche werden rot markiert angezeigt. Dabei wird jedoch nicht ersichtlich, worauf sich die Kontroversen konkret beziehen. Im Kleingedruckten verweist MeinFairmögen bei Rückfragen auf die ESG-Ratingagentur ISS ESG.

Auf einer anderen ESG-Plattform, Faire Fonds von Facing Finance, werden die kontroversen Unternehmen im Fonds dagegen genau benannt sowie ihr Anteil am Gesamtportfolio. Insgesamt identifiziert die Plattform 320 kontroverse Unternehmen im Investmentuniversum, darunter auch die Rüstungskonzerne

Lockheed Martin oder Rheinmetall – also eher eindeutige Kandidaten für diese Kategorisierung. Unter den kontroversen Unternehmen finden sich aber auch die Elektronikkonzerne Apple oder Sony. Als Begründung dafür werden Konflikte im Bereich Arbeitsrecht aufgeführt – weitere Details fehlen.

„Wir wissen aus unserer Forschung, dass die Menschen völlig unterschiedliche Vorstellungen davon haben, was Nachhaltigkeit für sie überhaupt bedeutet“, sagt Christian Klein dazu, Professor für Nachhaltige Finanzwirtschaft an der Universität Kassel. Richtig einschätzen zu können, wie ESG-konform bestimmte Finanzprodukte sind, scheitert aber nicht nur an den unterschiedlichen Einstellungen mit Blick auf Ökologie oder Soziales, sondern auch daran, dass nicht immer genügend Informationen zur Verfügung stehen – etwa zu den Arbeitsbedingungen in der Lieferkette. Das führt dazu, dass in vielen ESG-bewerteten Fonds auch einzelne Unternehmen schlummern, die gar keine oder ein nicht ausreichendes ESG-Rating besitzen. Wie können dann aber die Fonds noch bewertet werden?

Ali Masarwah von Morningstar sagt dazu, dass sich das Fondsanalysehaus eine Grenze gesetzt habe. So müssen mindestens 67 Prozent der Unternehmen des

Fonds kapitalgewichtet anhand von ökologischen oder sozialen Kriterien bewertet werden, um ein Nachhaltigkeitsrating zu erhalten. Das erhalten sie in Form von maximal fünf erreichbaren Globen. Beim Climetrics-Klimarating liegt diese Grenze bei 60 Prozent.

Auf die Frage, ob man bei einer Quote von 70 Prozent einen Fonds guten Gewissens bewerten könne, wenn knapp ein Drittel kein ESG-Rating besitze, antwortet Masarwah, dass es nicht realistisch sei, jeden Wert zu raten. Das sei derzeit noch nicht machbar. Man müsse irgendwo anfangen und könne nicht zehn Jahre auf das perfekte Rating warten. So sei man in der Lage, rund 44 000 Fonds und ETFs mit Blick auf Nachhaltigkeit zu raten, andere Anbieter eben nur 100.

Zu den anderen Anbietern, die tiefer in die Analyse einsteigen, zählt das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG). Fonds, die den Qualitätskriterien genügen, erhalten ein sogenanntes FNG-Label, eine Art Gütesiegel. Das Label erhält glanzlos ohne Sterne, wer nur die Mindestanforderungen erfüllt; drei Sterne werden vergeben, wenn der Fonds eine positive Wirkung oder einen „Impact“ erreicht. Auch wenn es derzeit noch keinen Nachhaltigkeitsstandard gebe, sagt Silke Stremelau vom Vorstand der Hannoverischen Kasse, sei das FNG-Siegel für Anleger in Deutschland eine gute Orientierung.

Im Gegensatz zum CDP-Klimarating Climetrics wird dabei nicht jeder auf dem Markt verfügbare Fonds automatisch bewertet. Derzeit besitzen daher nur knapp 200 Fonds das Siegel. Unternehmen, die für ihre Produkte ein FNG-Label haben wollen, müssen sich dafür bewerben und werden dann geratet. Der Bewertung liegen dann öffentliche sowie nichtöffentliche Informationen zugrunde.

Böse Zungen, sagt Roland Kölsch, der für das FNG-Siegel verantwortlich ist, behaupten, da zahle jemand, um sich gut labeln zu lassen. Dabei würde das Siegel von der Universität Hamburg als zuständiger Auditor komplett extern und unabhängig geprüft, fügt er hinzu. Auch gebe es Fonds, deren Häuser Mitglied im FNG seien, die durchgefallen seien.

Bei der Bewertung lege man besondere Wert darauf, ob der Fonds auch eine Nachhaltigkeitsstrategie verfolge, sagt

Kölsch. Hier kommt es aus seiner Sicht bei den quantitativen Portfolio-ESG-Scores teilweise zu Fehlsignalen, da ein Fonds dort manchmal zufällig einen höheren Score hat, ohne systematisch nachhaltiger anzulegen.

Klassische Scoring-Systeme mögen zwar „sexy“ klingen, sagt Kölsch dazu. Sie seien aber für sogenannte „Best-in-Class“-Ratings entwickelt worden und ergeben hauptsächlich auf Unternehmensebene in jeweiligen Sektor Sinn. Diese Ansätze seien aber nicht einfach auf einen Fonds übertragbar, der in Unternehmen verschiedener Sektoren und aus verschiedenen Gründen investiere.

Erhielte beispielsweise BP sehr viele Punkte, weil es der nachhaltigste Konzern in der Ölbranche sei, und SAP sehr wenige Punkte für das „schlechteste“ Unternehmen im IT-Sektor, dann ließen sich die beiden Unternehmen nicht einfach vergleichen – auch wenn es erste Versuche mit Auf- und Abschlägen gebe. Innerhalb einer Branche seien solche Vergleiche noch sinnvoll, aber nicht über Sektorengrenzen hinweg, so Kölsch.

Der aktive Dialog mit den Unternehmen zum Beispiel sei mit einem solchen quantitativen Rating schlicht nicht bewertbar. Auch andere Ansätze könnten auf diese Weise nicht richtig gemessen werden, etwa wenn gerade in „schlecht“ geratete Unternehmen investiert werde. Verbessern sich diese bezüglich ihrer ESG-Kriterien, könne dies aber einen sehr viel größeren ESG-„Impact“ – also Wirkung – haben. Derzeit sei man noch weit von einem „Nutri-Score“ für Finanzprodukte entfernt, sagt Kölsch. Ob ein Fonds ethisch sei, könne das FNG-Siegel nur begrenzt beantworten, da Abschlusskriterien nicht im Fokus stünden.

Es sei ein Hauptproblem, dass viele Endverbraucher beim Themenbereich „Nachhaltigkeit“ zu sehr schwarzweiß denken würden, findet Finanzprofessor Klein. „Ein Unternehmen ist aus ihrer Sicht entweder nachhaltig oder eben nicht. Wir müssen lernen, hier in Grautönen zu denken.“ Absolut nachhaltige Unternehmen gebe es wohl nicht. Ziel solle es vielmehr sein, dafür zu sorgen, dass die Unternehmen sich immer mehr in Richtung Nachhaltigkeit bewegen.

Zuletzt erschienen: „Noch vieles ungelöst in der Nachhaltigkeit“ (6. März).

## Erste Group finanziert Kohle nicht mehr

ela. WIEN. Im Kampf gegen den Klimawandel beendet Österreichs führende Bank, die Erste Group, Finanzierungen für die Kohleindustrie. Künftig werden Unternehmen nicht mehr finanziert, die mehr als ein Viertel ihres Umsatzes mit Kohle verdienen. Bis zum Jahr 2030 plant das Management, schrittweise auszustiegen, wie diese Woche bekannt wurde. Bis Ende 2023 können betroffene Bestandskunden einen Plan vorlegen, wie sie aussteigen wollen. Auch eine Erweiterung, Modernisierung oder Wartung von Kohleanlagen wird künftig nicht mehr gefördert. Der Ausschluss betrifft auch Lieferketten, die sich direkt mit dem Bau von Anlagen im Kohlebergbau oder kohlebasierten Kraftwerken befassen.

Zu berücksichtigen für das stark in Osteuropa engagierte Institut ist nach eigener Darstellung, dass in einigen Ländern der Region Kohle nach wie vor wichtig für die Energiesicherheit sei. Auf die Abhängigkeiten werde Rücksicht genommen, heißt es. Das Engagement der Erste Group in dieser Industrie hält sich den Angaben zufolge auf einem niedrigen Niveau. In Summe aller Engagements bei Produzenten mit einem Kohleanteil von mehr als 10 Prozent in ihrem Energiemix liegt der Anteil mit einem Bezug zur kohlebefeuerten Stromerzeugung bei weniger als 0,3 Prozent vom gesamten Kreditportfolio. Umweltschüttern sind die neuen Richtlinien der Erste Group zu wenig. Die Umweltbewegung Fridays for Future kritisierte unter anderem, dass die Frist für Unternehmen zu lang sei. Andere Banken in Europa hätten gezeigt, dass es auch deutlich schneller ginge.

## Cum-Ex auch Bandenbetrug

mj. FRANKFURT. Das Oberlandesgericht (OLG) Frankfurt hat die Beschwerde des Steueranwalts Hanno Berger gegen einen Haftbefehl wegen Fluchtgefahr verworfen. Der Senat habe den Umstand, dass sich der Angeklagte einen Tag nach einer Durchsuchung in die Schweiz begeben habe, als Flucht gewertet. Der Angeklagte habe offenbar gewusst, dass die Schweiz wegen Steuerdelikten nicht nach Deutschland ausliefe. Neben weiteren Angeklagten soll sich Berger von Ende März an vor dem Landgericht Wiesbaden wegen schwerer Steuerhinterziehung verantworten, er bestreite die Vorwürfe.

Das OLG nutzte den am Freitag bekanntgewordenen Beschluss für eine juristische Bewertung der Vorwürfe in der Anklage der Generalstaatsanwaltschaft Frankfurt. Demnach könnten die „Cum-Ex“-Aktiengeschäfte nicht nur als Steuerhinterziehung, sondern auch als gewerbsmäßiger Bandenbetrug gelten. Damit drohe Angeklagten eine Freiheitsstrafe von bis zu zehn Jahren, teilte die Justiz mit. Soweit ersichtlich, sei es die erste Entscheidung eines deutschen Obergerichts, ließ es in der Erklärung des Gerichts (Az.: 2 Ws 132/20).

# Tesla spaltet die Wall Street

Der Höhenflug an der Börse ist vorerst gestoppt / Die jüngste Bitcoin-Investition macht den Hersteller von Elektroautos noch anfälliger für Kursausschläge

lid. NEW YORK. Das neue Jahr begann für Tesla ähnlich wie das alte aufgehört hat: Mit dem Aktienkurs ging es steil nach oben. Im vergangenen Jahr hat sich der Wert der Tesla-Aktie in etwa verdoppelt, und in den ersten Wochen des neuen Jahres stieg er um weitere 25 Prozent. Aber nach einem Allzeithoch von rund 883 Dollar am 26. Januar, das Tesla insgesamt mit mehr als 800 Milliarden Dollar bewertete, ist der Kurs deutlich gefallen. Die Aktie kostet jetzt knapp 700 Dollar und damit etwas weniger als zum Jahresanfang. Die Marktkapitalisierung beträgt rund 670 Milliarden Dollar.

Die jüngste Abkühlung geschieht auf sehr hohem Niveau: Tesla ist noch immer mit weitem Abstand der am höchsten bewertete Autohersteller der Welt. Die deutschen Wettbewerber Volkswagen, Daimler und BMW reichen selbst mit ihrem kombinierten Börsenwert nicht einmal annähernd an den amerikanischen Elektroautospezialisten heran, auch wenn sie viel mehr Fahrzeuge produzieren. Tesla-Vorstandschef und -Großaktionär Elon Musk mag zwar den im Januar erstmals eroberten Rang als reichster Mensch der Welt wieder verloren haben. Auf dem „Bloomberg Billionaires Index“ liegt er mit seinem Vermögen aber noch immer fast gleichauf mit dem Spitzenreiter Jeff Bezos, dem Noch-Vorstandschef des Online-Händlers Amazon.com.

Die jüngsten Kursverluste haben einige Fragen aufgeworfen. Vor allem, ob das der Anfang einer größeren Korrektur sein könnte, die Kritiker dem Börsenüberflieger schon oft vorhergesagt haben. Daneben aber auch, inwiefern ein Zusammen-

hang zu Teslas Ankündigung im Februar besteht, 1,5 Milliarden Dollar in die Digitalwährung Bitcoin investiert zu haben. Das ist für das Unternehmen ein substantieller Betrag, er ist mehr als doppelt so hoch wie der Nettogewinn des vergangenen Jahres. Tesla teilte damals auch mit, Bitcoin künftig als Bezahlmittel akzeptieren zu wollen. Musk hat zu den Beweggründen der Investition gesagt, der Bitcoin sei „schlicht eine weniger dumme Form der Liquidität als Bargeld“.

Nach Auffassung des Analysten Daniel Ives von Wedbush Securities hat sich Tesla damit aber ein zusätzliches Risiko ins Haus geholt, auch wenn sich das Bitcoin-Engagement bislang finanziell lohnt habe. Aus Sicht der Finanzmärkte habe sich Tesla damit an das Schicksal des Bitcoins gebunden. Das war auch schon zu beobachten. Als die amerikanische Finanzministerin Janet Yellen sich unlängst kritisch über die Kryptowährung äußerte und sie einen „extrem ineffizienten Weg zur Durchführung von Transaktionen“ nannte, fiel nicht nur deren Kurs, auch die Tesla-Aktie verlor an Wert. Ives sagte, es gebe die Sorge, der „Nebenkriegsschauplatz“ Bitcoin könnte die positiven Wachstumsaussichten in Teslas Kerngeschäft überschatten. Dabei zählt er zu den größten Anhängern des Unternehmens an der Wall Street, das Kursziel für die nächsten zwölf Monate taxiert er auf 950 Dollar.

Womöglich ist der Tesla-Kurs neben Bitcoin auch noch anderen eher ungewöhnlichen Einflüssen ausgesetzt. Die Analysten der Bank Barclays fanden kürzlich in einer Studie einen „statistisch signifikanten Zusammenhang“ zwischen

dem Aktienkurs von Tesla und Einträgen über das Unternehmen auf der Online-Plattform Reddit. Für die Studie untersuchten sie Inhalte auf dem Reddit-Forum „Wallstreetbets“, das unlängst auch in die Schlagzeilen geriet, weil seine Abonnenten massenweise Aktien von zu vor niedrig bewerteten Unternehmen wie dem Videospielehändler Gamestop kauften und deren Kurse in die Höhe trieben. Wenige Tage nach gehäuften Erwähnungen von Tesla im Forum seien Kursanstiege zu beobachten gewesen.

Die Analysten sind mit Blick auf Tesla jedenfalls gespalten. Empfehlungen zum Kauf der Aktie überwiegen die Zahl der Analysten, die zum Verkauf raten, nur leicht, der derzeit häufigste Rat ist es,

die Aktie zu halten. Das mittlere Kursziel beträgt 730 Dollar, also etwas mehr als der gegenwärtige Kurs, die Spannweite ist dabei aber enorm groß. Am zuverlässigsten ist derzeit Alexander Potter von Piper Sandler, er hat sein Kursziel für Tesla Ende Januar von 515 auf 1200 Dollar mehr als verdoppelt. „Das Feuerwerk ist noch nicht vorbei“, schrieb er damals. Am anderen Ende des Spektrums ist Gordon Johnson von GLJ Research, der seit einiger Zeit als Tesla-Pessimist bekannt ist und 67 Dollar für sein Kursziel ansetzt.

Tesla hat in vielerlei Hinsicht ein gutes Jahr hinter sich. Das Unternehmen hat zum ersten Mal in seiner Geschichte einen Nettogewinn für ein Gesamtjahr aus-

gewiesen. Es hat sein Ziel erreicht, 500 000 Autos auszuliefern, was insofern keine Selbstverständlichkeit ist, als es in der Vergangenheit seine Vorgaben oft verfehlt hat. Die Zeichen stehen klar auf Expansion: Vor etwas mehr als einem Jahr wurde in Schanghai das erste Tesla-Werk außerhalb der Vereinigten Staaten eröffnet, das nun seine Kapazität nach und nach ausweitet. In Grünheide nahe Berlin entsteht derweil die zweite Produktionsstätte im Ausland, sie soll in diesem Jahr den Betrieb aufnehmen. In Texas, wohin Musk unlängst persönlich umgezogen ist, wird ein weiteres Werk für den Heimatmarkt errichtet, das ebenfalls noch in diesem Jahr fertig sein soll.

Der Ausbau der Kapazitäten soll Tesla helfen, in ganz andere Dimensionen hineinzuwachsen. Musk hat unlängst getönt, auf lange Sicht wolle Tesla 20 Millionen Autos im Jahr verkaufen. Das ist mehr als jedes andere Unternehmen derzeit auch nur annähernd schafft. Toyota, der Spitzenreiter in der Branche, kam im vergangenen Jahr auf 9,5 Millionen Fahrzeuge, dicht gefolgt von Volkswagen mit 9,3 Millionen.

Die neu erlangte Profitabilität ist insofern mit einer gewichtigen Einschränkung verbunden. Tesla verdankt sie nämlich nicht dem eigentlichen Autogeschäft, sondern dem Verkauf von Emissionspunkten. Das Unternehmen bekommt diese Punkte von Regierungen für die Produktion von Elektroautos und kann sie an Wettbewerber verkaufen, denen dies hilft, gesetzliche Emissionsvorgaben zu erfüllen, zum Beispiel in Kalifornien. Es ist ein äußerst lukratives Nebengeschäft, das sich entsprechend

im Gewinn niederschlagen dürfte. Im vergangenen Jahr hat Tesla damit fast 1,6 Milliarden Dollar eingenommen – mehr als das Doppelte des ausgewiesenen Nettogewinns. Tesla-Kritiker wie GLJ-Research-Analyst Johnson weisen darauf hin, dass diese Umsatzquelle in der Zukunft versiegen dürfte, je mehr Wettbewerber selbst Elektroautos in ihrem Programm haben. Das wirft Fragen nach der Nachhaltigkeit von Teslas Profitabilität auf.

Die wachsende Konkurrenz wird sich nicht nur im Geschäft mit Emissionspunkten niederschlagen, sondern auch dafür sorgen, dass Tesla härter kämpfen muss, seinen Pioniersvorsprung im Markt für Elektroautos zu verteidigen. Zum einen sieht sich das Unternehmen jungen Herausforderern gegenüber, etwa Nio aus China oder dem kalifornischen Anbieter Lucid Motors, der gerade seinen Börsengang angekündigt hat. Dazu kommen immer mehr Offensiven etablierter Autokonzerne wie General Motors (GM), Ford oder Volkswagen. Ford stößt in Amerika mit seinem gerade herausgekommenen Elektroauto Mustang Mach-E auf gute anfängliche Resonanz. GM überraschte die Branche kürzlich mit der Ankündigung des ambitionierten Ziels, vom Jahr 2035 an keine Autos mit Verbrennungsmotor mehr herstellen zu wollen. Allein bis zum Jahr 2025 will der Konzern 30 vollelektrische Fahrzeuge auf den Markt bringen. Das kommt offenbar auch an der Börse gut an. Nachdem die GM-Aktie sich jahrelang kaum bewegte, hat sie seit Anfang Januar fast 40 Prozent an Wert gewonnen – und damit in diesem Zeitraum auch Tesla deutlich hinter sich gelassen.

