



## Newsletter FNG-Siegel 1 / 2023

### INHALT

- I FNG-SIEGEL
- II NEUES VOM SRI-MARKT
- III MARKTDURCHDRINGUNG
- IV PRESSE
- V NEUIGKEITEN DER SIEGELTRÄGER
- VI VORSCHAU

### I FNG-SIEGEL

#### VergabeFeier des FNG-Siegels am 23.11.2023

Das hohe Interesse an unserem SRI-Qualitätsstandard hält an. Auch dieses Jahr reichten wieder ca. 100 Asset Manager aus einem Dutzend Länder rund 300 Investmentfonds (inkl. Dachfonds und ETFs) und Vermögensverwaltungen zu dieser externen SRI-Due Diligence im Rahmen einer FNG-Siegel-Bewerbung ein. Die Prüf- und Bewertungsphase läuft auf Hochtouren.



Die dann Ausgezeichneten werden am 23. November auf der neunten VergabeFeier auf dem Römerberg in Frankfurt gewürdigt. Was sich jetzt schon sagen lässt, ist, dass der durch das ganze Regulatorik-Wirrwarr und die teils zuwiderlaufenden Bemühungen der EU auf dem Weg zu (mehr) Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage - Stichwort Nicht-Einfordern der unbedingt benötigten Unternehmens-Daten mittels CSRD/ESRS - verursachte immense Arbeitsaufwand mittlerweile Ausmaße annimmt, die bei vielen Produkthanbietern kaum noch Zeit für die inhaltlich orientierte Arbeit rund um das grundsätzlich attraktive Thema nachhaltige Geldanlagen lässt. Die Motivation, sich intensiv mit dem inhaltlich ausgerichteten Sparring, das durch eine Bewerbung ums FNG-Siegel geleistet wird und von vielen als eine willkommene Gelegenheit zur Verbesserung von Prozessen und Produkteigenschaften genutzt wird, wächst dadurch nicht gerade.

Eine Zusammenfassung der Änderungen - inkl. die aufgrund der Frühjahrs-Rückmeldungen sich ergebende Absenkung der Kohleverstromungs-Umsatztoleranz von 10% auf 5% - mit den jeweiligen Begründungen finden Sie zu Beginn der Verfahrensbedingungen für das FNG-Siegel 2024. Ebenso einen Kommentar zur EU-Regulatorik und den Kontext zum FNG-Siegel.



## Rückblick zu den Ausgezeichneten mit FNG-Siegel 2023

Am 24.11.2022 war zwar noch nicht Weihnachten gewesen und es gab auch keine Geschenke. Im Gegenteil: die Bewerbenden um unseren SRI-Qualitätsstandard mussten sich ihr FNG-Siegel mühevoll verdienen. Aber ein volles Haus machte gute Stimmung und die offiziell Ausgezeichneten mit dem FNG-Siegel 2023 freuen sich seitdem über eine, auf wissenschaftlicher Basis



geprüfte Qualität nachhaltiger Geldanlagen als Glaubwürdigkeits-Faktor. Auf der letztjährigen Vergabefeier wurden 291 Finanzprodukte mit unserem unabhängigen Gütesiegel ausgezeichnet. Beworben hatten sich 310 Fonds, ETFs und zum ersten Mal auch Vermögensverwaltungen von insgesamt 112 Häusern. HERZLICHE GRATULATION. Zur Pressemitteilung und Aufzeichnung: <https://fng-siegel.org/fng-siegel-vergabefeier/>



## Anspruch des FNG-Siegels: Was macht der SRI-Qualitätsstandard – und was nicht?

Das FNG-Siegel ist zunächst einmal eine Orientierungshilfe für Anleger auf der Suche nach soliden, professionell verwalteten Investmentfonds oder ähnlichen Produkten, die sich Nachhaltigkeit ganz allgemein auf die Fahnen schreiben. Nichts mehr und nichts weniger. Das ist bei über 10.000 in der EU vertriebenen Fonds eine zeitsparende Hilfe.

Nachhaltig ist mehr als Klima oder Umwelt; es geht um ESG, SDGs, planetare Grenzen und mehr. Mittels „Pflicht und Kür“ schafft das FNG-Siegel einen Mindeststandard und zeichnet die Produkte aus, die sich zu mehr verpflichtet fühlen. Anhand des Mindeststandards mit klar festgelegten, transparent beschriebenen Kriterien, wird Greenwashing schonmal vorgebeugt. Über die Mindestanforderungen hinaus wird aber auch der Wettbewerb um anspruchsvollere nachhaltige Anlagestrategien durch ein Stufenmodell gefördert. Je vielschichtiger und intensiver ein Fonds auf den verschiedenen Ebenen des Stufenmodells im Sinne der Nachhaltigkeit aktiv ist, umso höher ist seine Nachhaltigkeits-Qualität.

Das FNG-Siegel hilft also, ernst gemeinte und glaubwürdige Angebote im Bereich nachhaltiger Geldanlagen zu finden und differenziert sogar. Das vermeidet, dass wir, wie im Lebensmittelbereich, eine Vielzahl an verschiedensten Labels haben, die teilweise sogar Verwirrung stiften. Das Gütezeichen vereint kleine und große Häuser und sowohl sehr auf Nachhaltigkeit spezialisierte als auch konventionelle Asset Manager.

Solange es noch keine einheitliche und systematisch vergleichbare robuste Datenbasis gibt und auch die Methoden zur Impact-Messung noch nicht ausgereift sind, finden wir unseren wissenschaftsbasierten Ansatz, der aktuell mehr auf das „Wie“ als das „Was“ eingeht, angebracht.

Unser Anspruch ist, das unter den heutigen Gegebenheiten beste suboptimale Bewertungssystem der Nachhaltigkeits-Güte von Investmentfonds und ähnlichen Produkten zu sein. Das ist zwar für manche nicht sehr griffig, entspricht aber dem sachlich Möglichen und ist daher ziemlich objektiv. Das FNG-Siegel ist ein Gütezeichen und nicht direkt vergleichbar mit z.B. einem Score, einem Rating oder einer Skala bzw. Ampelsystem. So ähnlich, auch wenn der Vergleich nicht ganz angebracht ist, wie sich Demeter vom Nutri-Score unterscheidet. Beides sind nützliche Werkzeuge, haben aber jeweils eine andere Aussagekraft. So haben z.B. (quantitative) ESG-Portfolio-Scores selbstverständlich ihre Daseinsberechtigung, sind in ihrer Aussagekraft aber limitiert und abhängig vom dahinterstehenden Research-Ansatz, der bekanntlich sehr individuell ist und dessen Ergebnisse (sowohl ESG-Ratings als auch Taxonomie-Alignment-Quoten) nur schwach mit den Ergebnissen anderer Research-Ansätze korrelieren. Anlegende müssen akzeptieren, dass die Nachhaltigkeit in der Geldanlage zumindest zum jetzigen Zeitpunkt nicht mit einer einfachen Zahl, einer simplen Farbe, geschweige denn binär mit Ja/Nein o.ä. ausgedrückt werden kann.

### Gedanken zur zukünftigen SRI-Standardisierung, insbesondere auf europäischer Ebene

Es drängt sich umso mehr die Frage auf, wie sich SRI-Standardisierung zukünftig, insbesondere auf europäischer Ebene und vor dem Hintergrund einer wachsenden Zahl nationaler SRI-Labels entwickeln kann bzw. sollte:

Die enorme Dynamik von Investments im Nachhaltigkeitskontext – vor allem in Europa – macht sich nicht nur in sprunghaft angestiegenen Volumina, sondern auch in einer Vielzahl an Produktinnovationen und Investmentstrategien bemerkbar. Um die Gesamtentwicklung dieses enorm gewachsenen und vielschichtigeren Marktes abzubilden – die neue Welt nachhaltiger Geldanlagen sozusagen – etabliert sich gerade ein SRI-Klassifizierungssystem, das von EUROSIF mitentwickelt wurde, den nationalen Sustainable Investment Foren (SIFs) zur Anwendung empfohlen wird und vom SSF auch schon als Pilot in der Schweiz benutzt wird.

Dies ist umso notwendiger, da die neuen regulatorischen Vorgaben des EU-Gesetzgebers von vielen Marktteilnehmenden (irreführenderweise) auch zur Produktklassifizierung genutzt werden, obwohl dies nicht die Intention der EU war (Stichwort: SFDR-Fehlgebrauch als Labelling, insbesondere Art. 8 und 9 und ein gar nicht aus der Regulatorik hervorgehender Art. 8+). Selbst der damalige Asset Management Chef der DG FISMA nahm [öffentlich Stellung](#) dazu. Studien zeigen, dass die konkrete Wirkung von Anlageprodukten vermehrt in den Fokus rückt. Und die alles überlagernde gesamtgesellschaftliche Herausforderung wird mit dem Begriff der „Großen Transformation“ beschrieben. Die Herausforderung für Produkthanbieter wird also darin liegen, Investierenden darzulegen, welche ökologischen und sozialen Konsequenzen positiver wie auch negativer Art mit dem konkret nachhaltig anlegenden Finanzprodukt verbunden sind. **Übergeordnete Klassifizierungen** sollten also darstellen, was den Finanzprodukten in puncto **Transformations- bzw. Impact-Potential** für gesellschaftliche und/oder ökologische Lösungsbeiträge innewohnt. Und neben dem sogenannten Impact-Wunsch ist die Vermeidung von Greenwashing ein wichtiger Hygienefaktor.

Gerade im Hinblick auf Europa ist deshalb ein inhaltlich ausgerichtetes konzeptionelles Rahmenwerk als Grundlage jeglicher Klassifizierungsbemühungen notwendig. Auch deshalb, weil zum jetzigen Zeitpunkt jegliche, rein auf quantitative Indikatoren bzw. auf (aus der Regulatorik sich ergebende) Quoten abzielende Einstufungen nicht die fundierte Datengrundlage vorweisen können, die nötig wäre, um möglichst objektive Nachhaltigkeits-Einschätzungen vornehmen zu können. Daher eignen sich solche Systeme vorerst leider nicht für eine allseits gewünschte einfache Skalierung. Der bislang von Asset Managern noch wenig genutzte Rückgriff auf Taxonomie-Quoten, Erkenntnisse zur Aussagekraft von Taxonomie-Alignments (inkl. der bekannten, teils weit auseinander liegenden diesbezüglichen Schätzwerte der ESG-Service-Provider), die als Datengrundlage für den Finanzmarkt (anfänglich zwar sehr guten, aber mittlerweile aufgeweichten und in ihrer Anzahl stark zurückgefahrenen) notwendigen Anforderungen der Unternehmensberichterstattung in puncto ESRS und ISSB und die im Zeitplan noch weiter nach hinten geschobenen Bemühungen hinsichtlich Daten-zentralisierung und -verfügbarkeit mittels des ESAP, machen dies leider allzu deutlich.

Seit einigen Jahren setzt sich die Sustainable Finance Research Group der Universität Hamburg und das durch das Wachstum des FNG-Siegels notwendig gewordene universitäre Spin-Off, der gemeinnützige Verein [F.I.R.S.T.](#) in Verbindung mit dem Prüftteam der [Advanced Impact Research GmbH](#) (AIR) mit der Frage auseinander, wie man die zentrale Herausforderung nicht nur nachhaltiger Geldanlagen in Bezug auf die „Große Transformation“ und die Integration von Impact bewältigen kann. Dies aber nicht auf nationaler, sondern mindestens auf europäischer Ebene. Ergänzt werden diese Arbeiten auch vom Lehrstuhl von Marco Wilkens von der Universität Augsburg – selbst viele Jahre im Komitee des FNG-Siegels aktiv gewesen – der u.a. mit seinen [Wirkungskanälen und Impact-Grids](#) wertvolle Hilfestellung leistet, um schließlich bessere Aussagen zum Potential eines Impacts von Finanzprodukten treffen zu können.

Die bereits vorstehend erwähnte, im Sommer 2022 von Eurosif erschienene [Klasifizierung von Nachhaltigkeits-Abstufungen in der Geldanlage](#) zeigt auf, wie sich doppelte Materialität, Impact und SRI-Investmentstrategien zu einem **neuen Konzept** zusammenfügen lassen, das unterschiedliche Ambitionsniveaus von Investments hinsichtlich einer realwirtschaftlichen Transformation und mit Impact-Fokus berücksichtigt. Eine der Grundlagen bildet die [Typologisierung Nachhaltiger Geldanlagen](#) von elf internationalen Wissenschaftenden (unter punktueller Mithilfe der QNG und zweier ehemaliger Mitglieder des FNG-Siegel-Komitees, Profes. Klein von der Uni Kassel und Marco Wilkens) und die Beschreibung von Impact Investments, die Eingang in grundlegende Arbeiten der G7-Impact Taskforce zum Thema [„Impact Transparency, Integrity and Reporting“](#) fand.

Die zentralen Begrifflichkeiten von „impact aligned“ und „impact generating“ investments, die auf den bereits etablierten wissenschaftlichen Konzepten des „company impacts“ und „investor impacts“ aufbauen, finden neben dem Aufgreifen durch die G7 und der Verwendung von Eurosif mittlerweile auch Eingang in Überlegungen und Arbeiten verschiedener SRI- bzw. Impact-Organisationen wie die belgische Ethibel, die deutsche Bundesinitiative Impact Investing, das britische Impact Investing Institute und das französische Institut de la Finance Durable, aber auch die großen Finanzverbände wie der BVI und die DVFA und auch schon erste Asset Manager greifen diese Impact-Dimensionen auf. Und nicht zuletzt hat die europäische Aufsicht im kürzlichen ESMA-Fortschrittsbericht mit den Begrifflichkeiten „buying impact“ und „creating impact“ ebenfalls die Sinnhaftigkeit dieser Impact-Standardisierung dokumentiert.

### KritikEruierung & Weiterentwicklung – Austauschrunden

Wie im Nachgang der letzten Austauschrunden hinsichtlich einiger Methodikanpassungen fürs FNG-Siegel 2024 angekündigt (siehe Abschnitt [„Diesjährige Änderungen“ auf S.4 der aktuellen Verfahrensbedingungen](#) – dort finden sich auch Links zu den Rückmeldungen vergangener Austauschrunden), nahmen wir die verschiedenen, teils divergierenden Rückmeldungen zum Anlass und luden am 22.06. zu einer Kritik-Eruierung u.a. zum Thema Ausschlüsse / Transformation ein. Mit rund 50 Teilnehmenden aus den Kreisen der Finanzberaterschaft, NGOs, Produkthanbieter, ESG-Service Provider und weiteren Stakeholdern eruieren wir die verschiedenen Kritiken & Weiterentwicklungsmöglichkeiten und sonstige Ideen ([Zusammenfassung](#)). Dies diente zur Einschätzung der Bereitschaft und des Umfangs der Rückmeldungen. Aufgrund des beim Thema Ausschlüsse / Transformation am stärksten erhaltenen Feedbacks, werden wir zwischen 16. und 20. Oktober eine eigene Unter-AG anbieten. Im Idealfall mit dem Ergebnis, sich daraus einigermaßen konsensual oder sich aufdrängende Änderungen bei der alljährlichen Methodikanpassung im Frühjahr besser berücksichtigen zu können.

## Zukunftsorientierte (Transformations) Indikatoren und Konfiguration von Fonds

In diesem Zusammenhang sei auf das in diesem Jahr gestartete Verbund-Forschungsprojekt „Transformationslabels in der Klimafinanzierung“ hingewiesen. Dies ist eins von 14 Forschungsprojekten des übergeordneten Verbundprojekts “Sustainable Finance und Climate Protection” (SFCP) im Rahmen der vom BMBF finanzierten Fördermaßnahme „Klimaschutz und Finanzwirtschaft“ (KlimFi). Das groß angelegte Verbundprojekt SFCP entsteht durch eine Kooperation zwischen der Universität Hamburg und dem VfU (Verein für Umweltmanagement & Nachhaltigkeit in Finanzinstituten). Besagtes Verbund-Forschungsprojekt „Transformationslabels in der Klimafinanzierung“ (ClimLabels) von der Ruhr-Universität Bochum, der WWU Münster, Climate & Company und dem Leibniz Institute for Financial Research SAFE hat zum Ziel, zukunftsorientierte Perspektiven für Produkte in den Finanzmärkten und Anreize für Emissionsreduktionen zu entwickeln und damit Kriterien und Anregungen für bestehende Labels zu geben bzw. die Entwicklung neuer Labels für die Transition zu unterstützen.



**Sustainable Finance  
and Climate Protection**

Von besonderem Interesse für das FNG-Siegel ist das von Climate & Company verantwortete Teilprojekt “Zukunftsorientierte Indikatoren und Konfiguration von Fonds“. Es analysiert zunächst bereits existierende Nachhaltigkeitslabels für Finanzprodukte sowie deren Nutzung von zukunftsorientierten Indikatoren (Report [hier](#)). Anschließend soll die Aussagekraft zukunftsorientierter Indikatoren (z. B. die Verlässlichkeit von Science-Based-Targets) empirisch untersucht werden. Die Ergebnisse können genutzt werden, um Finanzprodukte mit einem „Transitionsfokus“ zu gestalten (z. B. Investmentfonds) oder Offenlegungsvorschriften zu ergänzen.

Roland Kölsch von der FNG-Siegel-Gesellschaft QNG wurde in den Begleitkreis eingeladen. Im Idealfall ergeben sich zwischenzeitlich bereits Erkenntnisse zu Transformationskriterien, die in vorstehend genannte Unter-AG eingebracht werden können. Ein Vertreter von Climate & Company wird versuchen, im Oktober bei den anstehenden Diskussionen dabei zu sein.

## FNG-Siegel: Feedbackrunden (SRI-Education)

Immer mehr SRI-Interessierte, besonders die sich um unseren SRI-Qualitätsstandard Bewerbenden sind neugierig, zu erfahren, was nach unserer Ansicht nach alles zu einem „guten“ Nachhaltigkeitsfonds gehört. Uns erreichen immer mehr Anfragen zu spezifischen und allgemeinen Herausforderungen. Auch (meist konstruktive) Kritik und der Wunsch nach Training, Sparring und Hilfestellung wird geäußert.

Um dies alles in einem kanalisierten Angebot zu bündeln, führten wir von Dezember bis Januar kollektive Feedbackrunden zu den jeweiligen Analyse-Kategorien des FNG-Siegels durch. An dieser Stelle möchten wir an die [Erklär-Videos](#) erinnern, die seit der diesjährigen Siegel-Runde ein Basis-Know-How für den Prozess der Siegelbewerbung vermitteln.

In den Feedbackrunden wurden im Vorfeld konkrete Fragen der Produkthanbieter beantwortet und das Prüftteam stellte relevante Punkte und (wo nötig, anonymisierte) Best-Practice-Beispiele vor. Die einzelnen Sessions zu

- Mindestanforderungen
- Produktstandards (Fokus Reporting)
- Dialogstrategien (Stimmrechte & Engagement)
- Institutionelle Glaubwürdigkeit
- Auswahlverfahren (u.a. Themenauswahl)
- Key-Performance-Indikatoren

stehen als Aufzeichnung zur Verfügung. Aufgrund des höherwertigen Charakters dieser „SRI-Education“ erbitten wir EUR 300,- pro Haus. Für mehrere Slots gerne auch per „Flatrate“. Bei Interesse, bitte melden: [office@qng-online.de](mailto:office@qng-online.de)

### **Regulierungsvorschlag zu ESG-Ratings: Wird das FNG-Siegel bald von der ESMA reguliert?**

Der Mitte Juni von der EU-Kommission veröffentlichte [Vorschlag zur Transparenz und Integrität von ESG-Rating Aktivitäten](#) im Rahmen eines [Pakets zur Stärkung des EU Sustainable Finance Frameworks](#) zielt zwar primär auf ESG-Ratingagenturen und nicht auf SRI-Labels ab. Allerdings definiert die Kommission ESG-Ratings als eine „Meinung oder ein Score oder eine Kombination aus beiden“ über einen Gegenstand mit ESG-Charakteristiken. Merkmale eines Ratings sind eine etablierte Methode und ein definiertes Rankingsystem mit Ratingkategorien. Ein Rating wird Drittparteien angeboten und qualifiziert auch dann als Rating, wenn es nicht ausdrücklich als „Rating“ oder „ESG-Score“ bezeichnet wird. Diese Definition trifft nach erstem Anschein auf das FNG-Siegel zu. Laut Definition von Rating Providern bietet ein Provider Ratings an oder vertreibt sie.

Inhaltlich sieht der Entwurf u.a. die Trennung von Geschäftstätigkeiten, Aufbewahrungs- und Offenlegungspflichten, Beschwerdemechanismen und Regeln im Umgang mit Interessenkonflikten vor. So dürften Ratingprovider u.a. keine Beratungstätigkeiten anbieten.

Hauptaufsichtsbehörde wäre zunächst die ESMA. Zu einem späteren Zeitpunkt können aber auch Aufgaben an die nationalen Aufsichtsbehörden delegiert werden.

Aktuell handelt es sich um einen Regulierungs-Entwurf, der zunächst in die weiteren Abstimmungen des EU-Prozesses geht. Nach jetzigem Vorschlag müssten sich Ratingprovider bei der nationalen Aufsichtsbehörde autorisieren lassen. Für kleine und mittlere Organisationen sieht der Entwurf eine 24-monatige Übergangsfrist vor. Das Gesetz soll in 2025 in Kraft treten. Die ins FNG-Siegel involvierten Parteien befinden sich in einer frühen Phase der Analyse dieser wichtigen Regulierungsinitiative der EU Kommission und werden auch entsprechend aktiv am Konsultationsprozess teilnehmen.

## II NEUES VOM SRI-MARKT

### Fortschrittsbericht der ESAs: Progress-Report on Greenwashing der ESMA



Bekanntermaßen schafft die EU vorerst keine Klarheit bzgl. der Definition einer „nachhaltigen Investition“. Durch die grundsätzlich zu begrüßende Gestaltungsfreiheit, Nachhaltigkeit in der Geldanlage individuell umzusetzen, wird das Ambitions-Spektrum der Produkthanbieter allerdings sehr breit sein. Eine Differenzierung des jeweiligen Produktangebots ist also unabdingbar.

Auch der kürzliche [ESMA-Fortschrittsbericht zu Greenwashing](#) weist in diese Richtung und mahnt ausdrücklich vor weiterem Mißbrauch der SFDR als Labelling. Die ESMA weist gleichzeitig auf die **Hilfe gut gemachter Labels** (S.31; Punkt 71) zur **Greenwashing-Prophylaxe** hin.

Als Antwort auf ein Ersuchen der EU-Kommission haben die europäischen Aufsichtsbehörden am 1. Juni ihre Fortschrittsberichte über Greenwashing veröffentlicht. Die Berichte enthalten ein gemeinsames Greenwashing-Verständnis und helfen, Marktteilnehmern und Regulierungsbehörden einen gemeinsamen Bezugspunkt im Umgang mit diesem Phänomen zu geben. Die Ergebnisse des konkreten ESMA-Berichts zeigen, dass sich im Kontext von Finanzprodukten (auch unbeabsichtigte) irreführende Behauptungen auf viele Bereiche der SRI-Wertschöpfungskette beziehen können – von Governance-Aspekten und Investmentstrategien über ESG-Ziele und entsprechende Kennzahlen bis zu Impact-Aussagen. Der Bericht enthält auch sektorspezifische Bewertungen für Schlüsselsektoren, die in den Zuständigkeitsbereich der ESMA fallen, wie Emittenten, Investmentmanager, Benchmark-Administratoren und Anbieter von Wertpapierdienstleistungen.

Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass sich die EU-Wertpapieraufsicht mit der Einführung der Begriffe „**buying impact**“ (getting underlying investee company exposure) und „**creating impact**“ (impact attributable to the investment strategy) auf das sich etablierende zweigeteilte Impact-Konzept von „**impact alignment**“ und „**impact generating**“ der vor zwei Jahren erarbeiteten [Typologisierung Nachhaltiger Geldanlagen von elf Sustainable Finance Wissenschaftlern](#) stützt. Die sich **daraus ergebende logische Konsequenz** formuliert die ESMA gleich mit, indem sie betont, dass Marktteilnehmende aufgrund des neutralen Charakters der SFDR ihre Einschätzung, ob ein Artikel 8- oder ein Artikel 9-Produkt eine Impact-Strategie verfolgt (und in diesem Zusammenhang darauf abzielt, Wirkung zu "kaufen" oder zu "schaffen") **unabhängig von der Offenlegungsverordnung** vornehmen sollten.

Nichts anderes bezweckt die unter inhaltlichem Lead der Universität Hamburg von Eurosif aufgegriffene [Klassifizierung](#) nachhaltiger Geldanlagen, die auf Transformation & Impact ausgerichtet ist. Der endgültige Greenwashing-Bericht wird voraussichtlich im Mai 2024 veröffentlicht.

## SFDR Article 9: Is it all about impact?



Universität Hamburg  
DER FORSCHUNG | DER LEHRE | DER BILDUNG

Fußend auf vorstehender Empfehlung der ESMA, dass Marktteilnehmende aufgrund des neutralen, da auf Transparenz abzielenden Charakters der SFDR ihre Einschätzung, ob ein Artikel 8- oder ein Artikel 9-Produkt eine Impact-Strategie verfolgt und in diesem Zusammenhang darauf abzielt, wirkungskompatibel („impact-aligned“) oder wirkungseffektiv („impact-generating“) zu sein, unabhängig von der Offenlegungsverordnung vornehmen sollten, haben die Doktorandin Lisa Scheitza und Ihr Kollege Prof. Timo Busch kürzlich eine Studie unter dem Titel „[SFDR Article 9: Is it all about impact?](#)“ veröffentlicht.

Die Arbeiten beruhen auf der [neuen Typologisierung nachhaltiger Geldanlagen](#) (von elf Sustainable Finance Wissenschaftlern und weiterer Unterstützung der QNG und Prof. Marco Wilkens von der Uni Augsburg) und die Beschreibung von Impact Investments, die Eingang in grundlegende [Arbeiten der G7-Impact Taskforce](#) fand und mittlerweile in einem White Paper von Eurosif als „[Classification Scheme for Sustainable Investments](#)“ aufgegriffen wurde und im Rahmen der jüngsten [SRI-Marktstudie der Schweiz](#) auch bereits Anwendung fand.

Kernaussagen der Analyse von über 1.000 SFDR Artikel 9-Fonds:

- Artikel 9-Fonds weisen unterschiedliche Ambitionsniveaus auf. Während 60% der Fonds eine wirkungsorientierte Anlagestrategie verfolgen, verfolgen 40% eine (nicht Impact bezogene) ESG-orientierte Anlagestrategie.
- Es werden keine signifikanten Unterschiede in den ESG-Ratings und den Renditen zwischen ESG- und wirkungsorientierten Fonds gefunden. Allerdings haben wirkungsorientierte Fonds höhere SDG-Impact-Scores und höhere Verwaltungsgebühren als ESG-orientierte Fonds.  
→ Da die Studie Performancezahlen „net of fees“ betrachtet, bedeutet das im Umkehrschluss, dass wirkungsorientierte Fonds eine höhere Bruttorendite aufweisen. Eine mögliche Interpretation ist, dass die bessere Managementleistung (positives Alpha im Vgl. zu den ESG-Fonds) durch die höheren Managementgebühren abgeschöpft wird. Die höhere Bruttorendite ist erstaunlich, da intuitiv das Gegenteil erwartbar wäre, da sich bei den Impact-Strategien normalerweise auch „Impact-First“-Ansätze (also Investmentansätze, die nicht nur die Finanzrendite priorisieren) befinden. An dieser Stelle muss allerdings angemerkt werden, dass die Researchenden „nur“ die Anlage-strategie als Maßstab genommen haben und die Fonds nicht auf etwaige im Nachhaltigkeits-Sinne tatsächlich erzielte "real impacts" analysiert haben.
- Herabgestufte Artikel 9-Fonds, d.h. Fonds, die ihren SFDR-Status im Jan'23 geändert haben, verfolgen tendenziell weniger ambitionierte Investmentansätze und erzielen geringere Renditen als Fonds, die ihren SFDR-Status beibehalten haben.

### Viele Rückmeldungen zur ESMA-NamensKonsultation

Auf die Konsultation zu Leitlinien für Fondsnamen, die ESG- oder nachhaltigkeitsbezogene Begriffe verwenden, hat die ESMA eine große Zahl an – durchaus kritischen – Rückmeldungen erhalten. Knapp 100 Stellungnahmen verschiedener Asset Manager, Banken, Verbände, Initiativen, Dienstleister und anderer Stakeholder sind auf der [Seite](#) der ESMA einsehbar. Kernkritikpunkte richteten sich unter anderem gegen das geplante Timing der Leitlinien, unklare Definitionen und Formulierungen, mangelnde Praxistauglichkeit sowie mangelnde Harmonisierung mit anderen regulatorischen Initiativen. Es bleibt abzuwarten, inwiefern die ESMA ihr ursprüngliches Ziel der Veröffentlichung der finalen Leitlinien in Q3'23 in Anbetracht der Masse an Feedback einhalten kann.

### Taxonomie Update (Taxo 4)



Am 5. April hatte die EU-Kommission eine vierwöchige Konsultationsphase zu den technischen Screeningkriterien für die nachfolgenden restlichen vier Umweltziele 3-6 (Environmental Delegated Act oder "Taxo4") gestartet:

- Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft
- Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
- Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft
- Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung und
- Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme

Zudem wurden Ergänzungen der technischen Screeningkriterien zum Climate Delegated Act, sowie Anpassungen im Disclosure Delegated Act zur Konsultation gestellt.

Von großem Interesse sind die Vorschläge zur Taxo4. Trotz der sehr kurzen Konsultationsphase haben viele Akteure Stellung genommen, wobei insbesondere folgende Rückmeldungen geäußert wurden:

- Viele Akteure kritisierten die viel zu kurze Konsultationsphase. Zudem wurde der Start der Konsultation in der Ferienzeit und während der Quartalsberichterstattung von Unternehmen bemängelt.
- Gemäß Sustainable-Finance-Beirat sei unklar, ob der delegierte Rechtsakt zu den neuen Umwelttaxonomien in Berichtsjahr 2023 oder 2024 gelten solle.
- Der Sustainable Finance Beirat fordert, dass die Einhaltung der Mindeststandards (Minimum Safeguards) nicht auf Aktivitätenebene, sondern für die Geschäftseinheiten gelten sollten.

- Das Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) fordert weitere Aktivitäten einzubinden. Wenn die unvollständige Taxonomie nicht alle Aktivitäten der europäischen Wirtschaft reflektiert, können Unternehmen anhand taxonomiebezogener Kernkriterien nicht ihre wirkliche Nachhaltigkeitsleistung darlegen.
- Die EU-Kommission will Naturschutzaktivitäten zum Ausgleich wirtschaftlicher Aktivitäten (Biodiversity-Offsetting) als nachhaltig zulassen. Neben der Plattform on Sustainable Finance hatte auch die UN-Investoreninitiative Principles for Responsible Investment (PRI) gefordert, Biodiversitäts-Offsets auszuschließen.
- Der delegierte Rechtsakt soll stärker mit dem im Dezember beschlossenen Globalen Rahmenwerk zu Biodiversität verknüpft werden.
- Bei der Kreislaufwirtschaft sind die Lieferketteneffekte unzureichend eingebunden. Für die Bau- und Immobilienwirtschaft fehlen die Entwaldungsrisiken bei den Mindestkriterien für Biodiversität, obwohl die jüngst vom EU-Parlament angenommene Verordnung für entwaldungsfreie Lieferketten, wie berichtet, Produkte wie Holz aus Entwaldungsregionen verbietet.
- Bei der Wasserversorgung, dem Abwasser- und dem Abfallmanagement sind insbesondere soziale Auswirkungen zu beachten.

### ESA-Konsultation zur Überarbeitung der Delegierten Verordnung zur SFDR

Am 12. April haben die Europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) ein Konsultationspapier mit Ergänzungen und Anpassungen zur SFDR veröffentlicht. Bis zum 4. Juli konnten die vorgeschlagenen Änderungen kommentiert werden. In diesem Zeitraum fand zudem eine öffentliche Anhörung der ESAs statt (6. Juni) und es sollen Verbrauchertests durchgeführt werden. Den finalen Report werden die ESAs bis Ende Oktober 2023 an die EU-Kommission übermitteln.



Die Änderungen umfassen sowohl von der Kommission geforderte Anpassungen als auch weitere, von den ESAs selbst vorgeschlagene Änderungen an der Delegierten Verordnung. Zentrale Erkenntnisse nach Themen:

#### - Principal Adverse Indicators (PAIs)

- Vier neue verpflichtende soziale PAIs zu den Themen nicht-kooperative Steuerjurisdiktionen, Anbau und Produktion von Tabak, Eingriffe in die Bildung von Gewerkschaften und angemessene Bezahlung der Mitarbeiter.
- Sechs neue optionale PAIs in den Bereichen Soziales und Governance.
- Wichtige Änderungen bei bestehenden PAIs, z.B. Teilung von Indikatoren in zwei Sub-Indikatoren, Austausch des UN Global Compact durch die UN Guiding Principles sowie Anpassung und Bereitstellung von Formeln und Definitionen.

#### - Reduktionsziele für Treibhausgasemissionen

- Ergänzung der Produkt-Offenlegungen um Reduktionsziele für Treibhausgasemissionen, inklusive Zwischenziele und Meilensteine

#### - Möglichkeiten der DNSH-Offenlegungen

- Vorschlag von spezifischeren Offenlegungen zur Umsetzung des DNSH-Grundsatzes bei nachhaltigen Investitionen (mehr Transparenz und Vergleichbarkeit)
- Die ESAs sehen konzeptionelle Herausforderungen, da die PAI-Indikatoren sektorunabhängig entwickelt wurden und sie nicht festlegen, ab welchem Ausmaß von einem erheblichen Schaden auszugehen ist.
- Das DNSH-Konzept der SFDR steht zudem im Kontrast zum DNSH-Ansatz der Taxonomie, welches über technische Screeningkriterien auf Wirtschaftsaktivitäten zugeschnitten ist und nicht auf Unternehmensebenen zur Anwendung kommt.
- Diese Inkonsistenz kann dazu führen, dass Unternehmen, deren Wirtschaftsaktivitäten teilweise mit der EU-Taxonomie im Einklang stehen, nicht investierbar sind, wenn das DNSH der SFDR verletzt wird.
- Die notwendigen Änderungen zur Lösung dieser Diskrepanz liegt jedoch nicht in der Macht der ESAs, sondern erfordert eine Anpassung der SFDR, welche nur die Kommission vornehmen kann.

### Antworten der EU-Kommission zu SFDR-Fragen der ESAs



Am 14.04. hat die ESMA die [Antworten der EU-Kommission](#) auf die bis dato noch offenen Fragen zur SFDR veröffentlicht. Die Antworten schaffen unter anderem Klarheit über zwei der wesentlichen Konzepte der Level 1-Verordnung, der „Nachhaltigen Investition“ gem. Art. 2 (17) und der „Berücksichtigung“ von Principal Adverse Impacts gemäß Art. 7(1) Buchst. a).

Die Schaffung spezifischer Mindestanforderungen bleibt jedoch aus, wodurch Unsicherheiten, insbesondere im Zusammenhang mit dem Risiko von Greenwashing, nicht ausgeräumt wurden.

Zentrale Erkenntnisse:

Nachhaltige Investition gemäß Art. 2(17) SFDR (Fragen 1 und 2)

- Die Kommission bestätigt, dass die SFDR keine Mindestanforderungen zur nachhaltigen Investition nach Art. 2 (17) festlegt. Dies betrifft neben dem DNSH-Prinzip und der Good Governance auch das dritte Element einer nachhaltigen Investition gem. SFDR, den Beitrag zu einem Umwelt- oder sozialen Ziel. Die Messung dieses Beitrags kann auf Ebene der Wirtschaftsaktivität oder auf Ebene des Unternehmens selbst erfolgen. Somit dürfte weiterhin die Anwendung des „Activity-based approach“ sowie des „Pass/Fail approach“ (oder Entity-Approach) zulässig sein.
- Finanzmarktteilnehmer müssen die Methoden zur Bestimmung nachhaltiger Investitionen und die in dem Zusammenhang getroffenen Annahmen offenlegen. Die Parameter zur Bestimmung einer nachhaltigen Investition gem. Art. 2 Nr. 17 sollen mit Vorsicht bestimmt werden.
- Eine Einschränkung im Zusammenhang mit dem o.g. Sachverhalt hat die Kommission vorgenommen: Sie gibt an, dass das Zugrundelegen eines Transitionsplans nicht genügt, um die Anforderungen des DNSH-Prinzips zu erfüllen.

Finanzprodukte mit dem Ziel der Reduktion von CO<sub>2</sub>-Emissionen (Fragen 3 bis 5)

- Die Kommission bestätigt, dass Art. 9(3) (Artikel 9-Produkte mit CO<sub>2</sub>-Reduktionsziel) neutral in Bezug auf das Produktdesign ist und somit aktive und passive Produkte unter diesen Artikel fallen können.
- Die Kommission bestätigt, dass Finanzprodukte mit einer passiven Anlagestrategie, die einen PAB oder CTB abbildet, als Finanzprodukte mit nachhaltigen Investitionen gemäß Art. 2 Nr. 17 als ihr Anlageziel erachtet werden (Artikel 9(3) Produkte).
- In Art. 8 der SFDR gibt es keine Beschränkungen hinsichtlich der Art der beworbenen ökologischen und sozialen Merkmale. Das Bewerben einer Reduktion von CO<sub>2</sub>-Emissionen, ohne nachhaltige Investitionen als Ziel zu haben, ist möglich.

PAI-Berücksichtigung gem. Art. 7(1) SFDR und Art. 4 (Fragen 6 und 7)

- Die Berücksichtigung der Principal Adverse Impacts gemäß Art. 7(1) SFDR umfasst das Beschreiben von den negativen Auswirkungen der Investitionen des Finanzproduktes und der Maßnahmen, welche eingerichtet wurden, um die negativen Auswirkungen zu reduzieren.

## Konsolidierte Fassung der Q&As der Europäischen Kommission und der ESAs



Am 17. Mai 2023 haben die ESAs eine konsolidierte Fassung aller Q&As zur Offenlegungsverordnung veröffentlicht. Die Fassung umfasst sowohl die Antworten der Europäischen Kommission auf Fragen, die eine Auslegung des Unionsrechts erfordern (blau kodiert), als auch die Antworten der ESAs, die sich auf die praktische Anwendung oder Umsetzung der SFDR beziehen (nicht farblich kodiert).

## EU Taxonomy Navigator



Der EU-Taxonomie-Navigator ist eine benutzerfreundliche Website mit vier Online-Werkzeugen (Taxonomy Compass, Taxonomy Calculator, FAQ, User Guide), die den Nutzern helfen sollen, die EU-Taxonomie auf einfache und praktische Weise besser zu verstehen, um letztlich ihre Umsetzung zu erleichtern und die Unternehmen bei ihren Berichtspflichten zu unterstützen.

## FinDatEx / EET – Educational Session am 22.09.



Anfang Juli fand die 28.(!) zwei- bis dreistündige Sitzung der FinDatEx-Arbeitsgruppe zum EET – dem zentralisierten ESG-Daten-Template, um Produkthanbieter und -nachfrager mit maschinenlesbaren Informationen zusammenzubringen - statt. Es ging um das Sammeln erster Nutzer-Rückmeldungen beim Gebrauch des EET. Wie kaum anders zu erwarten, sind die ersten Eindrücke gelinde gesagt „Kraut & Rüben“: Ob grundsätzlich fehlende Daten, konkret fast komplette Fehlanzeige bei Taxonomiebezogenen Datenpunkten, Nicht-Vorhandensein vorvertraglicher Informationen, blinde Flecke bei der Abdeckung zu erfassender grün-nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten bzw. ESG-Bewertungen zu Holdings ganz allgemein, Datenrobustheit, Rückgriff - wenn überhaupt bei fehlenden Originärdaten - auf verschiedenste Schätzwerte (und entsprechender Umgang mit dem Füllen von Datenlücken) und damit einhergehender Unvergleichbarkeit, Fehlen von Mindestinvestitionsquoten, Inkonsistenzen (besonders zu den PAIs und damit verbundener Schwierigkeiten, z.B. allein schon die eligible Assets zu erfassen und Seltsamheiten unterschiedlicher Angaben verschiedener Produktgruppen von Indikatoren für allerdings gleiche Assets), Merkwürdiges in puncto Zahlen zum Carbon Footprint und Fragen zu Kalkulationsbasis, Unwissen über Bezugsgrößen (all Assets oder nur relevante Holdings, Umgang mit Cash, Behandlung von Derivaten – was ist mit non-reliant Data?), unterschiedliche Positionen der drei ESAs zu Normalisation und und und.

Zur Erläuterung der Grundlagen, Logik und Verwendung der EET-Datenfelder bietet die FinDatEx EET working group eine **Educational Session am FR, 22.09. (09h00 bis 11h00) an**. Diese Veranstaltung richtet sich an ein breites Spektrum an Teilnehmenden. Sie soll auch dazu dienen, weitere Rückmeldungen über die Akzeptanz der Verwendung des EET unter den Marktteilnehmern und die Bereitstellung vorvertraglicher standalone Unterlagen zu erhalten. [Hier klicken, um an der Besprechung teilzunehmen](#) / Besprechungs-ID: 368 696 048 370 / Passcode: TFzfv / Kontakt: [esg.secretariat@findatex.eu](mailto:esg.secretariat@findatex.eu)

### ESRS-Konsultation: Rückmeldungen



Die bis zum Anfang Juli laufende Konsultationsphase zu den ESRS rief 604 (!) Antworten hervor. Dort ist nicht viel Kritik dabei, die nicht schon bekannt wäre, aber ein Blick darauf, was einzelne Häuser konkret in der Konsultation angemerkt haben lohnt sich (dank gilt einer Zusammenfassung des Magazin responsible investor):

- While almost 100 investors signed the joint investor association response, few financial institutions submitted their own responses to the consultation: 8 asset owners, 6 asset managers and 6 banks have been counted.
- A raft of respondents flagged that EU standards body EFRAG and the ISSB do not define financial materiality in the same way. “The addition of the words ‘but not limited to’ in [EFRAG’s definition] could imply that the financial materiality assessment under the ESRS is expected to be broader than the one used by the ISSB,” said S&P.
- Candriam called for more mandatory indicators on climate, biodiversity and social issues, and said it strongly supports the EU’s double materiality principle. “However,” the firm continued, “the urgency to improve the consistency, comparability and reliability of sustainability reporting for investors make the interoperability between reporting frameworks a priority.”
- Amundi was among those criticising the move to make some biodiversity indicators voluntary, saying biodiversity transition plans should be mandatory, at least for sectors defined as high risk by the TNFD.
- Norway’s sovereign wealth fund also called to reconsider its decision to make voluntary some disclosures and metrics regarding non-employees, echoed by Dutch bank ABN Amro as it said “non-employees are at greater risks of negative human rights impacts than direct employees”.
- Allianz said that “weakening” SFDR-related obligations in the CSRD increases greenwashing risks for financial institutions, “reducing their support of the EU sustainable finance agenda”.
- Triodos did not hold back: “The proposal opens a loophole by allowing companies to leave out important details of their greenhouse gas emissions, biodiversity and workforce data. That would contradict anything the EU has achieved in the past five years with the Sustainable Finance Action Plan.”

## Meinungsstarke Warnung: EU-Kommission verspielt historische Chance



Eine bitter notwendige Mahnung unseres Prüf- und Researchpartners AIR (Advanced Impact Research) und dem von Beginn an in die regulatorischen SustFin-Bemühungen der EU involvierten Andreas Hoepner bezüglich aktueller Pläne der EU-Kommission zur Aufweichung der für den Finanzmarkt so wichtigen originären Daten und Unternehmensberichterstattung erschien im Tagespiegel Background Sustainable Finance. Die EU-Kommission gefährde mit ihren vorgeschlagenen ESRS-Standards zur Nachhaltigkeitsberichtspflicht die eigenen Sustainable-Finance-Ziele. Die stark aufgeweichten Vorgaben würden die von der EU beabsichtigte Finanzierung der Transformation in eine klima- und naturverträgliche Wirtschaft konterkarieren. Jede und jeder in die Architektur der Sustainable Finance Regulierung Involvierte - vor allem die Verantwortlichen (und die wohl leider gar nicht existierenden koordinierenden Köpfe) – sollte sich diese Warnung sehr bewusst vor Augen führen, wenn sie nicht möchten, dass sich der Markt, der jetzt schon teilweise angewidert (O-Ton einiger Anbieter und Vertriebe) von den ganzen, nicht ineinandergreifenden Regulatorik-Strängen ist, gänzlich von dem grundsätzlich guten Unterfangen, Nachhaltigkeit auch per Regulatorik in die Finanzwelt zu bringen, abwendet. Ihre Glaubwürdigkeit, wissenschaftsbasierte Kriterien festzulegen, ist ja sowieso bereits in Teilen erschüttert. Und die Zerstörung der Motivation zur SRI-Umsetzung, die auch die große Masse an Finanzmarkt-teilnehmern fern der "grünen" Nische anfänglich mitbrachte, wird durch solche Aktionen der EU(Kommission) zumindest billigend in Kauf genommen.

Im gleichen Kontext der Aufweichung von Berichtsstandards erschien ein weiterer Beitrag im gleichen Medium.

## Sustainable Investments nach SFDR: Quoten-Chaos



Seit der Antwort der EU-Kommission auf die Fragen der ESAs insbesondere bzgl. der **Definition einer „nachhaltigen Investition“**, ist klar, **dass die EU diesbezüglich keine Klarheit schafft**. Will heißen, dass die SFDR keine Mindestvorgaben hinsichtlich der Bestandteile einer nachhaltigen Investition macht. Damit wird Produkthanbietern quasi freie Hand in der Ausgestaltung ihrer nachhaltigen Investmentfonds gelassen – insofern sie ihre eigene Beurteilung vornehmen und getroffene Annahmen offenlegen. **Von der EU kommt also vorerst nicht die gewünschte inhaltliche Orientierung** z.B. mittels eines Mindeststandards nachhaltiger Geldanlagen.

In Anbetracht mittlerweile rund 11.000 sich selbst als nachhaltig im Sinne der SFDR deklarierender Investmentfonds – wobei Art.8 das große Sammelbecken mit fast 10.000 Produkten ist – gleicht die Suche nach „gut gemachten“ Nachhaltigkeitsfonds einer Sisyphus-Arbeit.

Doch damit nicht genug: Umso schwieriger erscheint die Suche nach „seriösen“ Nachhaltigkeitsfonds vor dem Hintergrund bislang noch nicht systematisch auswertbarer und schon gar nicht vergleichbarer Daten, z.B. mittels Produktangaben im EET.

So führen allein schon *unterschiedliche Berechnungsansätze* (activity-weighted- / pass-fail- oder entity-based-approach) und deren „Strenge“ (die Auslegung bzgl. der drei geforderten Merkmale „contribution / DNSH / Good Governance“) zu teils höchst unterschiedlichen Quoten nachhaltiger Investitionen nach SFDR. Einer [Analyse von ISS ESG](#) zufolge können hierbei **Werte** identischer Portfolios **von 13% bis 84%** herauskommen.



Erschwerend hinzu kommen die immer noch mehrheitlich auf Schätzwerten beruhenden und deshalb je nach ESG-Service-Provider bzw. interner Methoden hervorgebrachten unterschiedlichen Daten.

Das wird sich auch nicht vor 2025 ändern (frühester Zeitpunkt, ab dem der Finanzmarkt die durch die CSRD hervorgebrachten – nun vielleicht sogar massiv abgeschwächten – originären Unternehmensdaten wird verarbeiten können / leider scheint der nun auf [2027 verzögerte ESAP die CSRD-Daten auch erst in einer zweiten Phase aufzunehmen](#).

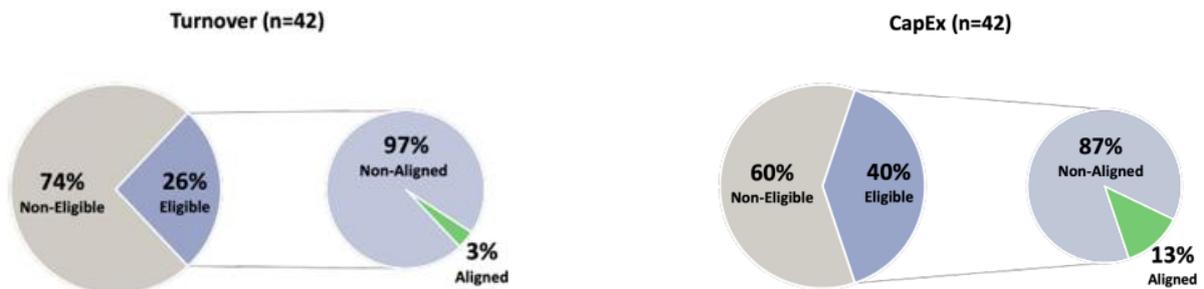
Abgesehen davon ist die Aussagekraft einer Quote in Anbetracht des Wirkungskanals Active Ownership sowieso limitiert.

## EU Taxonomie Reporting deutscher Unternehmen

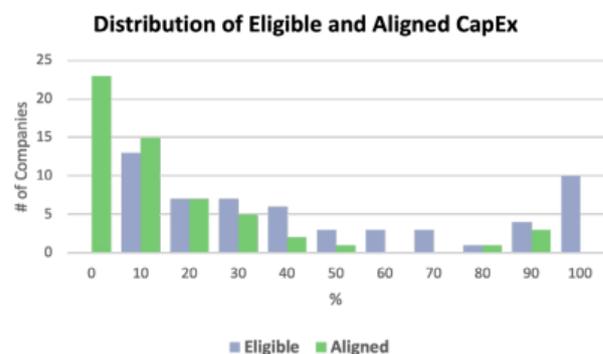
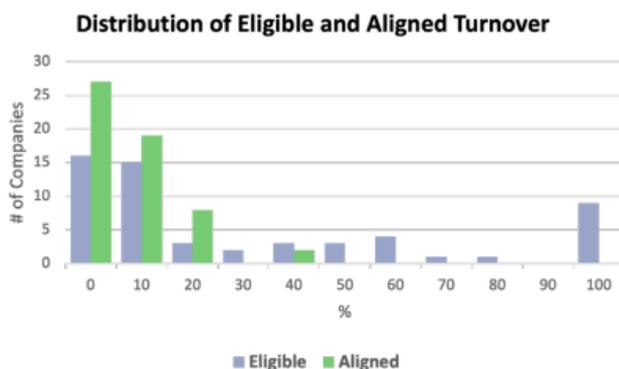
### Let's talk numbers: EU Taxonomy reporting by German companies

What can we learn from the first EU Taxonomy reporting season?

Nachdem im Rahmen der Arbeiten zum EU-Ecolabel eine erste Studie bereits ernüchternde, aber wenig überraschende, niedrige Taxonomie-Alignment Quoten börsennotierter Unternehmen bzw. Investmentfonds hervorbrachten, gaben Researchende von econsense, der Frankfurt School of Finance & Management und der Universität Kassel (letztere waren bereits an der ersten Studie beteiligt) Ergebnisse einer Analyse der erstmaligen Umsetzung der EU-Taxonomie durch Unternehmen in Deutschland bekannt. Ihr White Paper „Let's talk numbers: EU Taxonomy reporting by German companies“ fasst die Ergebnisse der erstmaligen Umsetzung der EU-Taxonomie durch Unternehmen in Deutschland zusammen. Wichtige Erkenntnisse sind unter anderem:



1. Der durchschnittliche taxonomiefähige Umsatz beträgt 26%. Von diesen 26% sind 3% der Umsätze nach der Definition der EU-Taxonomie nachhaltig (taxonomiekonform).
2. Im Vergleich zum Umsatz weisen die untersuchten Unternehmen bereits höhere durchschnittliche taxonomiefähige Kapitalinvestitionen (CapEx) von 40% auf, von denen 13% nachhaltig sind. Dies deutet darauf hin, dass Unternehmen begonnen haben, ihre Geschäftsmodelle zu transformieren und in naher Zukunft wesentlich zum Erreichen der Umweltziele der EU-Taxonomie beitragen können.
3. Es gibt große Unterschiede in den EU-Taxonomie-Kennzahlen zwischen den Industrien, was den Vergleich miteinander erschwert.



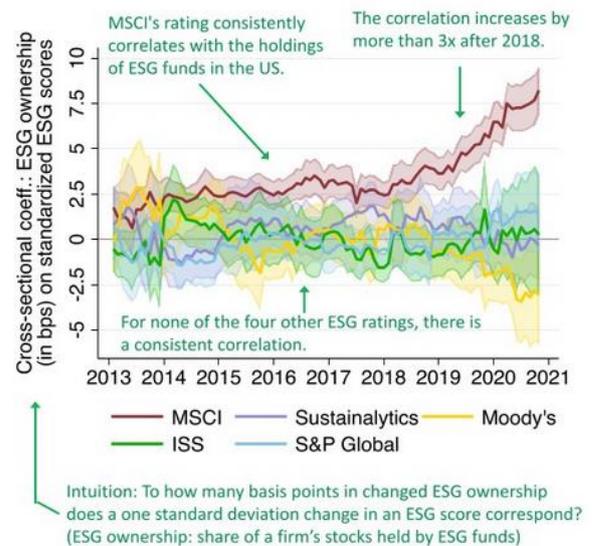
## The Economic Impact of ESG-Ratings

Viel Aufsehen erregte eine [Studie](#) des in der SRI-Community schon lange bekannten Aggregate Confusion Projects des MIT. Die Researcher Florian Berg, Florian Heeb und Julian Kölbel untersuchten, wie stark fünf wichtige ESG-Ratings mit den Beständen von ESG-Fonds in den USA korrelieren (Moody's, MSCI ESG, Sustainalytics, S&P Global & ISS ESG). Selbst einer der Autoren [kommentierte überrascht](#), dass es trotz der Kenntnis, dass viele US domizilierte Fonds MSCI als ESG-Ratingagentur verwenden, erstaunlich sei, dass einzig MSCI eine signifikante Korrelation mit den als nachhaltig klassifizierten Beständen der Fonds aufwies. Und der Zusammenhang hat insbesondere seit 2018 stark (um den Faktor 3) zugenommen. Bleibt am Schluß zumindest für den US-Markt die Frage „One ESG rating to rule them all?“ Ähnliche Analysen zu Europa und anderen Märkten sollen folgen.

### Which ESG ratings can explain ESG fund holdings?

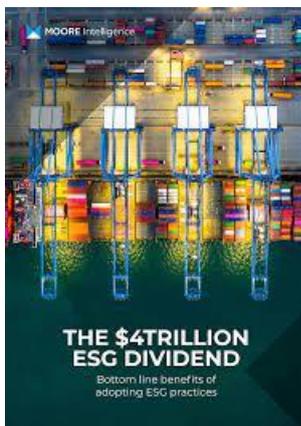
**Analysis:** We regress firms' ownership by US ESG funds on five major ESG ratings.

**Finding:** Only MSCI significantly correlates with ESG fund holdings if we control for the remaining ESG ratings.



Berg, Florian and Heeb, Florian and Kölbel, Julian, The Economic Impact of ESG Ratings (2022). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4088545>. 90% confidence intervals displayed.

## ESG-Commitment = Bessere Finanzkennzahlen & besserer Zugang zu Finanzmitteln



Eine vom Wirtschafts- und Steuerprüfer Moore Global breit angelegte [Befragung](#) von rund 1250 Entscheidungsträgern aus Unternehmen in Australien, Frankreich, Deutschland, Italien, den Niederlanden, Großbritannien und den USA aus dem Sommer 2022 zu den Auswirkungen von ESG auf die Unternehmensleistung, kam zu dem Ergebnis, dass Unternehmen, die in den letzten Jahren eine verstärkte ESG-Implementierung, inkl. damit einhergehender Policies & Prinzipien vorantrieben, höhere Einnahmen, ein stärkeres Gewinnwachstum und einen besseren Zugang zu Finanzmitteln verzeichnen konnten. Hier geht's zu einem [zusammenfassenden Artikel](#).

## Anti-Greenwashing Short Guide



**Global Alliance for  
Banking on Values**

Nach den im letzten Newsletter bereits erfolgten Hinweisen auf ein sehr verständliches [Informationsblatt](#) von der australischen Finanzaufsicht für Produkte mit Nachhaltigkeitsbezug von Fondsanbietern und (wiederholend) auf die von etablierten Nachhaltigkeitshäusern entwickelten „[Leitlinien zur Darstellung von Impact im Bereich wirkungsorientierter Investments](#)“, hat auch die Global Alliance for Banking on Values (GABV) eine [Kurzanleitung zur Erkennung von Greenwashing](#) veröffentlicht. Mittels sieben Punkten soll besser erkannt werden, inwieweit eine Bank mehr „Grünes“ verspricht als sie halten kann.

## “Glossy Green“ Banks



In diesen Zusammenhang passt die [Keynote](#) von Prof. Mariassunta Giannetti auf einer von der EZB organisierten (Bankenaufsichts)Konferenz Anfang Mai. In einer Studie untersuchte sie mit weiteren Research-Kolleginnen den Zusammenhang zwischen der Umweltberichterstattung von Banken und deren Kreditvergabe. Sie zeigen, dass Banken, die sich als umweltbewusst darstellen mehr

Kredite an braune Kreditnehmer und nicht mehr Kredite an Unternehmen in grünen Branchen vergeben. Diese Ergebnisse können auch nicht auf die Finanzierung der Umstellung der Kreditnehmer auf umweltfreundlichere Technologien zurückgeführt werden, also die Wandlung von „braun“ zu „grün“. Stattdessen vergeben die Banken weiter Kredite an die schwächsten Kreditnehmer in braunen Branchen (ohne Transformationsweg), insbesondere wenn diese eine geringe Eigenkapitalausstattung aufweisen. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass Banken ihre Klimaziele und ihre Glaubwürdigkeit überbetonen, während sie ihre Beziehungen zu umweltschädlichen und nicht transformationswilligen Kreditnehmern fortsetzen. Hier geht's zu einem [zusammenfassenden Artikel](#), hier zur [Studie](#), hier zur [Keynote](#).

## Vorschlag einer Neu-Definition von Greenwashing



So wie es mittlerweile verschiedene Wege zu (mehr) Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage gibt, die mit verschiedenen Investmentstilen, Produktausgestaltungen und damit verbundenen Werbebotschaften einhergehen, scheint es auch ebensoviele Versuche zu geben, Greenwashing zu definieren. Ein neuerlicher Versuch wurde nun in einem aktualisierten [Research-Paper](#) veröffentlicht.

Darin wird eine Kombination von ESG-Selbstkennzeichnungen, Nachhaltigkeitsscores von Portfoliobeständen und das Abstimmungsverhalten vorgeschlagen. Mit dieser Definition wurden rund 25% von US-amerikanischen Publikumsfonds im Zeitraum 2016-2020 als Greenwasher eingestuft. Diese Zahl ist mit einer Quote von 40% Greenwasher zu vergleichen, die dann herauskommt, wenn man nur die selbst als ESG deklarierten Fonds mit niedrigen ESG-Scores heranzieht (also Voting außer acht lässt). In diesem Zusammenhang wird auch Kritik an der aktuellen Sustainable Finance Regulatorik geübt, denn die derzeitigen Vorschriften und Vorschläge reichen nicht aus, um Kleinanlegenden bei der Identifizierung von Greenwashern zu helfen, da sie sich hauptsächlich auf die ESG-Ratings konzentrieren und nicht die Dialog-Möglichkeit von Fonds in Form von Engagement und Stimmrechtsausübung berücksichtigen, um das Unternehmensverhalten zu beeinflussen.

Interessant ist, dass die Studie konkludiert, dass Kleinanlegende nicht zwischen Greenwashern und echten ESG-Fonds unterscheiden, institutionelle Anleger aber sehr wohl. Die Studienergebnisse deuten darauf hin, dass die Mehrheit der ESG-Fonds zwar ihr Versprechen einhält, die Bedenken über Greenwashing im Asset Management jedoch berechtigt sind. Darüber hinaus sollten die Regulierungsbemühungen verschiedene Aspekte von ESG-Investitionen berücksichtigen, nicht nur Ratings, um Kleinanlegern die Beurteilung zu erleichtern. Zusammenfassend schrieb eine der Autorinnen: <https://dobetter.esade.edu/en/defining-greenwashing>

### Grüne Kohle – Finanzkabarett mit Chin Meyer



Wenn der Parodie nachhaltiger Geldanlagen mittlerweile ein eigenes Bühnenprogramm gewidmet wird, ist diese Nische definitiv in der Mitte der Gesellschaft angekommen. Möge sich wer Zeit & Lust hat, jede(r) selbst einen Eindruck davon machen, ob Grünkohl grüner Kohle wegen des Klima-Gewissens vorzuziehen ist oder miterleben, wie bestimmte SRI-Angebote mancher (auch überteuerten, prominent nachhaltiger) Fondsanbieter durch den grünen Kakao gezogen werden - die Wühlmäuse kommentieren dies so: <https://wuehlmaeuse.de/veranstaltung/chin-meyer-gruene-kohle/>

Erwähnenswert sind Chin Meyers ernste, aufklärenden Worte am Ende seiner Show. Hier das [Programm](#) von Deutschlands bekanntestem Finanzkabarettisten, dem Erfinder der Fuselanleihe.

## Realsatire: Weltklimakonferenz und Aktivismus



Das NDR-Realsatire-Format extra drei ist bekannt für bissige Kommentare. So auch ein [Sieben-Minuten-Beitrag](#) über die zurückliegende Weltklimakonferenz in Ägypten, „natürlich der richtige Ort um schonmal zu testen, wie sich in Europa in zehn Jahren ein typischer Wintertag anfühlen wird. Es ist der 27. Versuch, die Welt zu retten. Und viele fragen sich: Ist diese Konferenz genauso erfolgreich wie die 26 davor?“

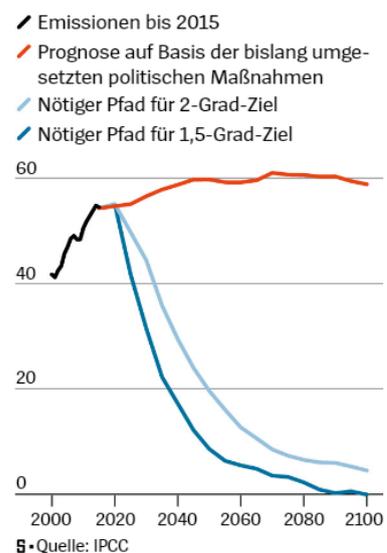
## Weniger Tempo bedeutet mehr Katastrophen – Beitrag von Stefan Rahmstorf



Ein im Spiegel erschienener nachdrücklicher [Beitrag](#) von Physik-Professor Stefan Rahmstorf, der als Klima- und Meeresforscher die Abteilung Erdsystemanalyse am Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung (PIK) leitet, entgegnet Politikern, die denken, dass das Tempo von Klimaschutz-Maßnahmen noch verhandelbar ist und die bloß nicht zu schnell, nicht mit der „Brechtstange“ vorgehen möchten, mit der drastisch vom Weltklimarat IPCC wie folgt formulierten physikalischen Wahrheit: „Das Zeitfenster, in dem eine lebenswerte und nachhaltige Zukunft für alle gesichert werden kann, schließt sich rapide.“ Man könne und solle über die richtigen Maßnahmen zum Klimaschutz diskutieren. Doch das Tempo notwendiger Emissionsreduktionen ist durch die Physik und die Pariser Klimaziele gesetzt, was jeder Politiker spätestens seit 2015 wissen sollte:

### Zeit zu handeln

Globale Netto-Treibhausgasemissionen, in Gigatonnen CO<sub>2</sub>-Äquivalente pro Jahr, Mittelwerte



## 101 Sustainable Finance Policies for 1.5°C



Die Climate Bonds Initiative hat einen [Leitfaden](#) oder besser gesagt einen Werkzeugkasten mit einem Instrumentarium von 101 politischen Hebeln vorgestellt, um den Übergang zu einem Netto-Nullwachstum zu erleichtern. Kürzlich hat der für seine Arbeiten zu Fragen der globalen Nachhaltigkeit und zu den planetaren Grenzen bekannte schwedische Resilienzforscher Johan Rockström vom PIK, eindringlich auf die 1,5°C (nicht 2°C) - Grenze hingewiesen. Der Leitfaden zeigt auf, wie Regierungen, Zentralbanken, Aufsichtsbehörden und Entwicklungsfinanzierungsinstitutionen, eine nachhaltige Finanzpolitik initiieren können, um den Finanzfluss in Richtung Klimaschutz zu lenken.

## „Investigativ“-Report.: Kritik austeilen, aber Gegenkritik ignorieren



Das im letzten Newsletter (S. 8ff) ausführlicher behandelte Thema des ungerechtfertigten, da nicht selten ohne Sachverstand oder simplizistisch bzw. einseitig und dann noch über Medien ungefiltert und ohne kritisches Hinterfragen vorgetragene SRI-Bashing begleitet uns weiter: Nachdem uns ein Journalist eines SRI-Fachmediums auf eine nun für einen PressePreis nominierte Publikation hinwies, die sich leider teilweise in die von uns im nachstehenden FAZ-Gastbeitrag geäußerte Kritik der Kritik einreihet, sei an dieser Stelle auf nachstehende, breiter ausformulierte Kritik der nominierten „Investigativ“Kritik hingewiesen: Nicht, um grundsätzlich gegen solche Artikel anzuschreiben. Im Gegenteil – das Aufzeigen von Mißständen und konstruktive Kritik ist gerade bei meist aus Stakeholder-Ansätzen entwickelten Nachhaltigkeits-Konzepten essentiell. Vielmehr geht es darum, (gehäuften) Unsauberkeiten kenntlich zu machen, selektive Wahrheiten einer umfassenderen Wahrheit zuzuführen und unvollständig recherchierte Elemente zu einem objektiven Gesamtbild zu ergänzen. Also eigentlich eine Qualitäts-Aufbesserung solcher Publikationen.

Nachfolgend ein diesbezüglicher LinkedIn-Bericht und die darauffolgende kritisch-aufklärende Antwort vom QNG-Verantwortlichen Roland Kölsch (daher in Ich-Form), die vielleicht der einen oder dem anderen hilft, besser mit solchen Bashings umzugehen:

[https://www.linkedin.com/posts/mv6\\_the-great-green-investment-investigation-activity-7054898967704145920-17q7?utm\\_source=share&utm\\_medium=member\\_desktop](https://www.linkedin.com/posts/mv6_the-great-green-investment-investigation-activity-7054898967704145920-17q7?utm_source=share&utm_medium=member_desktop)

Bei aller Notwendigkeit, kritisch mit nachhaltigen Geldanlagen umzugehen und Greenwashing-Produkte an den Pranger zu stellen (wenn es denn mal halbwegs vernünftige Maßstäbe dafür gäbe. Denn wie kann man etwas als definitive Mogelpackung anprangern, wenn die für ein Produkt notwendigen Spezifikationen noch nicht einmal feststehen?), finde ich, hat dieser Artikel – auch, wenn er m.E. in vielen Dingen gut ist – wenig von „Investigativem“ (Portfolio-Holdings und Urgewalds nützliche GCEL & GOGEL sind öffentlich), nutzt selektive Wahrheiten, um empirisch Widerlegbares zu behaupten (zur ganzen Wahrheit übers SRI-Pricing gehören neben der Smeets Studie – einem Experiment – auch mittlerweile bekannte empirische Studien, inkl. von der ESMA, die für Europa genau das Gegenteil belegen – siehe Anhang I / abgesehen davon, ist es viel aufwändiger, SRI-Fonds zu konstruieren – ich kann mir nicht vorstellen, dass Prof. Smeets das im Artikel Gesagte wirklich so kontextfrei gesagt hat), Fancys Aussagen zu ESG-Ratings sind teilweise falsch (es gibt immer mehr ESG-Services, die Inside-Out Aspekte betrachten) und auch die Conclusio zum Trump-Gedankenspiel ist gewagt (bzw. wäre vmtl. leicht zu widerlegen, denn dann müssten die Ratings ja nach Trumps-Abwahl runtergegangen sein und das sind sie m.E. nicht). Wieso wird in diesem Artikel nicht auf (gut gemachtes) Active Ownership

(es gibt immer mehr wissenschaftliche Studien die konkludieren, dass Engagement mehr bewirkt als simples, pauschales Divestment) eingegangen? Und was ist mit (nachvollziehbarer) Transformation? Oft erreicht man mehr „Impact“, wenn braune Unternehmen grün gemacht werden als in bereits grüne zu investieren. Nebenbei bemerkt, benötigt es lt. Smeets 80% of Divestment, um die Finanzierungskosten von Unternehmen um 1% zu steigern. Und gerade die ESMA bzw. die EU-Kommission bleibt viele klärende Antworten schuldig, wie man erneut bei den kürzlich veröffentlichten [Antworten zu Fragen bzgl. der Regulatorik-Interpretation](#) erkennen konnte, sprich, der Regulator lässt es Produkthanbietern weiterhin offen, selbst zu definieren, was er außerhalb der Taxonomie für nachhaltig hält und wie er diese begründet. Und wenn die ESMA sagt, „it is not all that complicated“ ist das – sorry – das Gegenteil dessen, was im Markt wahrgenommen wird. Im Übrigen wäre unter dem DNSH-Argument auch Nuklear ein NoGo. Die Taxonomie basiert ja auf einem Aktivitäten-Niveau, nicht auf Unternehmens-Ebene. Darüber hinaus gibt es noch nicht mal Einigkeit, ob man einen activity-, entity- oder Pass-or-Fail Quoten-Ansatz zur „Berechnung“ grüner Anteile eines Finanzprodukts heranzieht. Richtig ist, dass der Marktmissbrauch der SFDR als Labelling unter Mißachtung der inhaltlichen Durchdringung des Produkts zu viel Irreführung führt(e). Leider präg(t)en aber auch viele Medien das Bild von Art.9=dunkelgrün und Art.8=hellgrün. Selbst in Ihrem Investigativ-Report ist irreführenderweise von „highest possible sustainability label die Rede“. Wie der Name „Offenlegungsverordnung“ schon sagt, geht es primär um Transparenz, was [EU-Offizielle u.a. öffentlich richtigstellten](#). Richtig ist auch, dass nicht wenige Titel in Nachhaltigkeits-Fonds diskutabel und einzelne Titel von manchen als (sehr) kontrovers eingestuft werden. Richtig ist auch, dass viele Titel überhaupt nicht (absolut) nachhaltig sind und ganz viele Unternehmen weltweit (Stand heute) nicht im Einklang mit den Pariser Klimazielen sind (zukünftige ReduktionsPfade außer Acht gelassen). Richtig ist auch, dass viele Unternehmen Geschäftsfelder bzw. Geschäftspraktiken haben, die sozialen und/oder ökologischen Schaden anrichten (siehe [Anhang II](#)). Richtig wäre aber auch, auf die Motivation einzugehen, wieso ein Fonds z.B. RWE oder ENEL hält, denn es gibt gute Gründe, wieso solche Titel vielleicht sogar sehr gut für einen Nachhaltigkeits-Fonds geeignet sind. Sich auf rückwärtsgewandte Umsatzzahlen von 2020 zu beziehen (bei Holdings von 06/22) darf zumindest als fragwürdig kritisiert werden.

Die Tatsache aber, dass solch ein Artikel zu einem Pressepreis vorgeschlagen ist, zeigt, dass es offenbar sehr verschiedene Perspektiven auf das Thema Nachhaltigkeit in der Geldanlage gibt und zumindest die öffentliche Wahrnehmung teilweise überhaupt nicht ein Einklang ist mit Erkenntnissen zu (mehr) Nachhaltigkeit in der Geldanlage und deren Umsetzung in Finanzprodukten, die unter SRI-Expertinnen und -Experten und SustFin-Wissenschaftenden diskutiert werden. Und leider trägt ein solcher Artikel auch nicht dazu bei, diese Lücke zu schließen, sondern bekräftigt sie m.E. sogar. Denn ehrlich gesagt, stellt sich nicht nur der Autor dieser kritischen Antwort unter Qualitäts-Journalismus mehr Aufklärung und Differenzierung vor. Übrigens haben zwei beim Handelsblatt direkt angeschriebene Mitverfasser dieses Reports bislang leider nicht auf die Kritik von vor zwei Monaten geantwortet.

## Kritik an Nachhaltigen Geldanlagen: Ja, aber richtig!

### Ein Aufruf zu mehr Ehrlichkeit und Sachlichkeit bei nachhaltigen Geldanlagen

**Frankfurter Allgemeine**

**STANDPUNKT**



Seit letztem Jahr geschieht in den Augen nicht weniger Fachleute ein oftmals nicht analytisch-fundiertes Bashing nachhaltiger Geldanlagen. Um dieses unseres Erachtens überhandnehmenden und oft unsachlichen Negativ-Momentum etwas entgegenzusetzen und vor allem, um einen öffentlichen Appell zum Dialog zu lancieren, haben mehrere Sustainable Finance Wissenschaftende und erfahrene SRI-Marktpraktiker (inkl. Lisa Breitenbruch vom Prüf- und Bewertungsteam des FNG-Siegels und QNG-Vertreter Roland Kölsch) einen Gastbeitrag verfasst, der zu Jahresbeginn in der [F.A.Z.](#) publiziert wurde ([Original-Artikel](#), falls vorstehender Link nicht funktioniert).

Original-Autorenschaft (deren Zahl im Rahmen des F.A.Z.-Formats gekürzt werden musste): Dr. Klaus Gabriel ([Geld & Ethik Akademie GbR](#)), Roland Kölsch (Geschäftsführer [QNG mbH](#)), Matthias Stapelfeldt (Vorstandsmitglied [F.I.R.S.T. e.V.](#)), Prof. Dr. Alexander Bassen (WPSF – [Wissenschaftsplattform Sustainable Finance](#), Universität Hamburg), Prof. Dr. Marco Wilkens (WPSF, Universität Augsburg), Prof. Dr. Timo Busch (WPSF, Universität Hamburg), Prof. Dr. Kerstin Lopatta (WPSF, Universität Hamburg), Prof. Dr. Christian Klein (WPSF, Universität Kassel), Lisa Breitenbruch (Senior Researcherin [Advanced Impact Research GmbH](#))

Vielleicht gelingt es neutralen Initiativen, wie zum Beispiel dem Sustainable Finance Beirat der Bundesregierung, der sich selbst als „[unabhängige und effektive Multistakeholder-Dialogplattform](#)“ beschreibt, die relevanten Verantwortungsträger und Expertinnen für dieses konkrete Thema der Kommunikation und öffentlichen Wahrnehmung zum Dialog einzuladen.

### „Streit“-gespräch - Die Finanzbranche ist noch nicht nachhaltig

**Frankfurter Allgemeine**

 **ÖKOLOGISCHE GELDDANLAGE**

Aufbauend auf vorstehendem [Aufruf zu mehr Ehrlichkeit und Sachlichkeit bei nachhaltigen Geldanlagen](#), fand ein zwischenzeitlich auch in der F.A.Z. veröffentlichtes „[Streit“-Gespräch \(Print-Artikel\)](#) mit Akteuren verschiedener Seiten statt. Leider wurde es letzten Endes ein Austausch mit viel Konsens als ein offener Disput. Trotzdem aber wichtig, geht es ja darum, konstruktiv in eine nachhaltige(re) Zukunft zu investieren. Gut also, dass Kritiker und Kritiker Kritisierende, Umsetzer von Nachhaltigkeit in der Geldanlage und eine weitere (politische) Expertin zusammenkamen, um mit- und nicht übereinander zu sprechen.

## Positive Medien-Beispiele



Dass es auch besser geht wie z.B. das vorstehend aufgeführte „Investigativ“-Beispiel, zeigen zwei Beiträge des SWR/ARD und der F.A.Z. Auch wenn die Finanzprofessorin im SWR-Beitrag Taxonomie und SFDR fast komplett verwechselt und die Redakteurin unglücklicherweise bei der reinen Namensgebung von ESG-Label spricht, ist dies nach

einigen unglücklichen Beispielen des öffentlich-rechtlichen Fernsehens (siehe S.8ff des vorherigen Newsletters zu ARD & ZDF) ein gelungenes Beispiel differenzierter und aufklärerischer Medienberichterstattung über nachhaltige Geldanlagen: <https://www.swr.de/swr2/wissen/gruene-geldanlagen-wie-nachhaltig-sind-sie-wirklich-100.html>

**Franfurter Allgemeine** Und auch der Kommentar „Nachhaltige Geldanlage ist ein Suchprozess“ der F.A.Z. räumt mit simpler Schwarz-Weiß-Argumentation auf und verweist beim äußerst komplexen Thema der nachhaltigen Geldanlage auf einen Prozess des Suchens und Findens, bei dem nicht alles sofort richtig gemacht wird und dann eben korrigiert werden müsse. Ein gelungener Aufruf zu einer lernenden Fehlerkultur, anstatt mit Schuldzuweisungen und pauschalen Urteilen zu arbeiten.

## Vermeintliche SRI-Tipps einer ZDF-Wirtschaftsexpertin



Leider gibt es aber auch weiterhin die unglücklichen Beispiele, wie abermals ein Beitrag des ZDF: Keine richtige SRI-Aufklärung und eine vertane Chance, auf die Praxis und verschiedenen Umsetzungsmöglichkeiten von (mehr) Nachhaltigkeit in der Geldanlage einzugehen (Anlagestile, Themen, Engagement, Transformation, Impact, etc.). Es gibt zwar einen kurzen, aber Zuschauende in Unwissenheit lassenden Verweis auf die SFDR mit „hell- und dunkelgrün“. Dies wird aber sehr dürftig bzw. falsch erläutert (es gibt keine konkreten Ausschlüsse in der SFDR und spätestens wenn Begriffe wie „miteinander verwobene Unternehmen“ in den Kontext mit dem aus dem Nichts auftauchenden Begriff „Mischfonds“ gestellt werden, wundern sich halbwegs Finanzerfahrene über eine Wirtschaftsredaktion). Und beim Verweis auf weiterführende Informationen steht bei „Greenwashing“ lediglich der Hinweis, sich die Geschäftsberichte von Unternehmen oder Anlageprodukten selbst anzusehen. Mal ganz ehrlich: Noch realitätsfremder geht’s wirklich nicht?! Kein Wunder, dass Anlegende nur noch Bahnhof verstehen. Wo sind die anschaulichen Beispiele, Aufklärungen, differenzierenden Erläuterungen? Ein schwaches Bild für Medienfachleute, die ja gerade dafür kompetent sein sollten, unser Fachidiotentum in verständliche Sprach- und Bildwelten zu übersetzen.

## Handbuch zur Klimakrise

Eine der größten Menschheitsaufgaben ist zugleich ein gewaltiges Medien-Thema. Darum hat das Netzwerk Weitblick - Verband Journalismus & Nachhaltigkeit e.V. die Journalistin Margarete Moulin und den Autor, Regisseur und Kulturwissenschaftler David von Westphalen beauftragt, ein Buch zu schreiben, das praktische Hilfestellung zur Berichterstattung im Zeitalter der Klimakrise liefert – gerade auch für alle, die sich bisher nicht als Klima-Experten verstehen. Es erklärt das CO2-Budget, die Kippunkte im Klimasystem und die oft übersehene Zwillingsskrise: das Artensterben; es beleuchtet die Geschichte der Diskussionen über den Klimawandel und erläutert Begriffe wie „Framing“ und „False Balance“. „Es ist ernst. Nehmen Sie es auch ernst“: [Download-Link](#)



## Nachhaltigkeit als Kriterium für die Auswahl von Investmentfonds



Eine Umfrage des Analysehauses Broadridge zeigt, auf welche Aspekte Fondsselektoren von Banken, Vermögensverwaltern oder Family Offices besonders achten. Nachhaltigkeit ist dabei zwar ein weniger wichtiges Kriterium bei der aktuellen Auswahl an Fonds, jedoch spielt es eine sehr wichtige Rolle, wenn es um die Ausweitung von Geschäftsbeziehungen geht.

## SRI-Zeitfresser aussortieren

**SRIConnect** Die seit rund 15 Jahren gewachsene SRI Online-Community SRI-CONNECT (übrigens von einem der Pioniere des ESG-SRI-Sellside-Researchs in Europa, Mike Tyrrell, gegründet) gibt Tipps, wie (neue) Nachhaltigkeitsspezialisten – gerade vor dem Hintergrund, dass z.B. CR-Bbeauftragte alle Stakeholder wichtig nehmen möchten – Prioritäten setzen können, um Investoren, Analysten und andere, die behaupten, wichtig für Investitionsentscheidungen zu sein, es aber in Wirklichkeit nicht sind, aus ihrer Prio-Liste zu streichen. Die teils provokanten Filtermethoden sind sehr kurzweilig.

## Sustainable Finance bringt durchaus etwas!



Im Kontext der bereits beschriebenen Greenwashing-Diskussionen, aber auch ganz grundsätzlich wird vermehrt hinterfragt, ob nachhaltige Kapitalanlagen und Sustainable Finance überhaupt zugunsten von mehr Nachhaltigkeit wirken. Sie tun es meinen die Mitbegründer der [Wissenschaftsplattform Sustainable Finance](#) Marco Wilkens und Christian Klein, Professoren an den Universitäten Augsburg bzw. Kassel. In ihrem [„Standpunkt“-Beitrag](#) für den Tagespiegel Background Sustainable Finance diskutieren sie antworten auf die Fragen „Was kann Sustainable Finance leisten und wie kann die Wissenschaft diesen Bewertungsprozess unterstützen?“

## Outperformance von SRI-Fonds über 3 und 5 Jahre



Scope hat seine Peergroup „Aktien Nachhaltigkeit/Ethik Welt“ mit 339 Fonds, die ESG-Aspekte bei ihrer Titelselektion berücksichtigen [unter die Lupe genommen](#). Fonds nach SFDR Art. 8 & 9 machen etwa 98% der Peergroup aus.

Die Benchmark für die Vergleichsgruppe Aktien Nachhaltigkeit/Ethik Welt ist, wie für die Vergleichsgruppe Aktien Welt, der MSCI World Index. Die Korrelationen zur Benchmark über drei Jahre sind sehr hoch und liegen für beide Peergroups bei 0,98. Die Korrelation zwischen den beiden Peergroups beträgt 0,99.

Beim Risiko-Rendite-Verhältnis bestehen dennoch signifikante Unterschiede: Die nachhaltige Peergroup schneidet über drei und fünf Jahre besser ab als die Peergroup Aktien Welt, wenn auch mit höherer Volatilität über drei Jahre. Die nachhaltige Vergleichsgruppe erzielte über fünf Jahre eine Rendite von 7% p.a., während die Peergroup Aktien Welt nur 5,7% p.a. erreichte. Die Outperformance beruht unter anderem auf der Sektorallokation.

## Weiterhin kein Bio-Apfel-Effekt bei SRI



17 January 2023  
ESMA50-165-2357

ESMA Market Report

Costs and Performance of EU  
Retail Investment Products 2023

Die Kostenfrage von nachhaltigen Investmentfonds thematisieren wir regelmäßig. Auch weil weiterhin manche Akteure wie z.B. Verbraucherzentralen und einige NGOs wiederholt behaupten, dass Fondsanbieter u.a. deshalb so viele SRI-Produkte anbieten, weil sie damit mehr Geld verdienen. Das trifft im Einzelfall auch zu, aber nicht im Durchschnitt. Es gibt **weiterhin** in puncto Kosten **kein Bio-Apfel-Phänomen bei SRI-Fonds!**

Denn zusätzlich zu den bereits vorhandenen Erkenntnissen in Sachen Pricing nachhaltiger Geldanlagen (<https://fng-siegel.org/media/presse/FNG-Siegel-Newsletter-012022.pdf> - S.20 unten) kommt auch der diesjährige ESMA-Report zu folgendem Ergebnis: "ESG funds remained cheaper than their non-ESG peers, with the exception of equity ESG ETFs which are more expensive compared to non-ESG equity ETFs." (ESG-UCITS auf S.19-23).

Gerade bei aktiven SRI-Aktiefonds hatten Anleger auch 2021 einen Riesen-Vorteil ggü. konventionellen Produkten (1,4% vs. 1,9%) und im Drei-Jahres-Vergleich sogar noch mehr: 1,3% vs. 2,0%. Wie bereits erwähnt, heißt das nicht, dass dies für alle (aktiven) Investmentfonds gilt. Es gibt prominente Ausnahmen mit sehr hohen Gebühren, was insbesondere für Produktanbieter, die sich fair und nachhaltig auf die Fahnen schreiben zumindest aus Fragen nachhaltiger Geschäftspraktiken zu hinterfragen ist.

Alles in allem hat der europäische Regulator aber die Unterstellung, dass Fondsanbieter u.a. deshalb so viele SRI-Produkte anbieten, weil sie damit mehr Geld verdienen, erneut widerlegt! Offensichtlich gibt es immer noch manchmal ein „free lunch“. Gutes, erstaunliches Argument für nachhaltige Geldanlagen.

### Umfrage-Aufruf für Kleinanlegende



Seit Ende letzten Jahres begleiten wir zusammen mit dem Beraternetzwerk ökofinanz-21, dem Sustainable Finance Beirat, der VZ Bremen und der Haspa das 18-monatige Verbund-Forschungsprojekt „Nachhaltigkeitspräferenzen von Kleinanleger:innen in der Anlageberatung“ als Beirat. Das Forschungsprojekt adressiert nachhaltige Geldanlage von Kleinanlegenden als Hebel für eine potenzielle Transformation zu einer nachhaltigen Welt. Ziel ist Erkenntnisse zum Verständnis und den Präferenzen von Nachhaltigkeit bei nachhaltigkeitsaffinen Kleinanlegenden zu gewinnen. Dies zur besseren MiFID II-Umsetzung, damit Anleger befähigt werden, bessere Anlageentscheidungen in puncto Nachhaltigkeit zu treffen. In diesem Rahmen möchten die Projektpartner in einem weiteren Arbeitsschritt mit (potentiellen) Anlegenden ins Gespräch kommen. Und zwar im Rahmen von zweitständigen Diskussionsrunden, die entweder online oder in Präsenz von August – November 2023 durchgeführt werden. Eine Beteiligung an nachstehender Umfrage lohnt in doppelter Hinsicht: <https://survey.uni-hannover.de/index.php/282937?lang=de>



## Collaborative Engagement und die Stimmrechte-Zurechnung: Wann kann es heikel werden?



In einem im März 2023 veröffentlichten [Fachartikel](#) im Bafin-Journal erörtert BaFin ihre Sicht auf mögliche Fallstricke beim ESG-Engagement institutioneller Investoren, die sich oft themenbezogen absprechen, um ihre Positionen in Sachen Umwelt, Soziales und Governance wirkungsvoller gegenüber investierten Unternehmen zu vertreten. Solche Collaborative Engagements können als „acting in concert“ gelten, was weitreichende organisatorische bzw. finanzielle Konsequenzen nach sich ziehen kann.

In ihrem Beitrag grenzt die BaFin anhand von verschiedenen Fallbeispielen aus ihrer Sicht rechtlich erlaubtes Collaborative Engagement zu verbotenen „acting in concert“ ab. Sie gibt dabei eine Einschätzung, in welchen Fällen Absprachen aus Sicht der Aufsicht in Ordnung gehen beziehungsweise wann Einzelfallausnahmen vorliegen.

Die Publikation besitzt besondere Relevanz vor dem Hintergrund der Pläne des deutschen Sustainable Finance Beirats zur Einrichtung einer Engagement-Plattform. In dieser Unter-Arbeitsgruppe, in der auch Vertreter vom FNG-Siegel aktiv sind, wird das Thema im Austausch mit der BaFin behandelt.

## Mikrokredite – kritische Perspektive



Dass man Investments in Mikrokredite nicht pauschal und ungefragt als unbendklich einstufen kann, wurde bereits in der Ausgabe „Das vernachlässigte „S“ in ESG“ von Sustainable Finance Live thematisiert (hier zum damaligen [Beitrag](#)). Mittels der Überschrift [„Die Finanzialisierung der Mikrokredite - Von einer guten Idee zum internationalen Finanzprodukt“](#) geht die Finanzwende Bürgerbewegung mit kritischem Blick auf die Auswüchse dieses stark wachsenden Anlagesegments ein. Denn wo immer mehr Geld investiert wird, sind problematische Entwicklungen nicht mehr zu vermeiden. So tauchen vermehrt Kredithaien auf und eine wachsende Zahl von Mikrofinanzinstituten verfolgt nicht mehr die ursprünglichen, primär sozialen Ziele (wie z.B. Armutsbekämpfung), sondern stellt eine reine Profitlogik in den Vordergrund. Dies hat zur Folge, dass eigentlich angestrebte armutsverringende Effekte vom Gegenteil, nämlich Überschuldung, verdrängt werden. Auch die Kurzstudie [„Kleines Geld - große Erwartungen. Wirkung von Mikrofinanz als Impact Investment“](#) des SÜDWIND-Instituts, die einen Überblick über den aktuellen Stand der Debatte um den wirkungsbasierten Ansatz der Mikrofinanzierung gibt und aufzeigt, welche Versprechen über positive Wirkungen eingehalten werden konnten und welche nicht, mahnt, dass Anbieter von Mikrokreditfonds die Praxis der Mikrofinanzinstitute, mit denen sie kooperieren, sorgfältig prüfen und auf unangemessene hohe Gewinne achten sollten. Heisst also, dass Anlegende auch bei Mikrofinanz-Fonds nicht blind zugreifen sollten!

## FNG-Marktbericht 2023



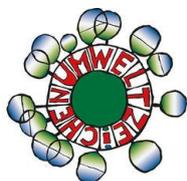
Am 04. Juli wurde der Marktbericht des FNG vorgestellt. Erstmals in der Frankfurt School of Finance & Management stattfindend wurden rund 80 Anwesenden und ca. 150 online zugeschalteten Interessierten die Studienergebnisse des Markts nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland und Österreich präsentiert: Nachhaltige Geldanlagen bleiben in Deutschland auf Wachstumskurs. Ihr Marktanteil wuchs auf 12,5 Prozent. Privatanlegende sind auch in diesem Jahr Wachstumstreiber im Bereich der nachhaltigen Geldanlage. Insbesondere Publikumsfonds legten mit fast 30 Prozent erneut auf einen Rekordwert von rund 317 Milliarden zu. Damit etablieren sich die Publikumsfonds vor den Spezialfonds und Mandaten. Wie im letzten Jahr hat das FNG die Fonds als nachhaltige Geldanlagen erfasst, die auf Basis der Vorgaben der SFDR als Artikel-8- oder Artikel-9-Fonds klassifiziert sind. 97 Prozent der im Rahmen der Studie berücksichtigten Publikumsfonds waren dabei als Artikel-8-Fonds deklariert, 3 Prozent als Artikel-9-Fonds. Die Rückstufungen im Bereich der Artikel-9-Fonds sind dabei deutlich zu beobachten, im Vorjahr lag deren Anteil noch bei 7 Prozent. Bei den verantwortlichen Investments kam es per Ende 2022 erstmals zu einem auch marktbedingten Rückgang: Mit insgesamt rund 1,9 Billionen Euro lag ihr Volumen unter dem Vorjahresniveau. In die Berechnung der verantwortlichen Investments fließen neben den nachhaltigen Geldanlagen auch solche Kapitalanlagen ein, bei denen Nachhaltigkeitskriterien nicht auf Produktebene für einzelne Fonds oder Mandate definiert werden, sondern auf institutioneller Ebene für alle Kapitalanlagen berücksichtigt werden.

Die Berichtsteilnehmenden blicken weiterhin mit Optimismus in die Zukunft nachhaltiger Geldanlagen: Über 40 Prozent rechnen 2023 mit einem Wachstum von über 10 Prozent. Die Zukunftserwartungen sind damit allerdings deutlich gedämpfter als noch im Vorjahr als 40 Prozent der Befragten mit einem Wachstum von über 30 Prozent rechneten. Die sich dynamisch entwickelnde Lage im Bereich der EU-Regulatorik, Unklarheiten in der Verwendung des Impact-Begriffs sowie bekannte Probleme im Bereich der Datenverfügbarkeit dürften zu den gebremsten Erwartungen beigetragen haben. Zur Studie:

[https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/2023/FNG\\_Marktbericht2023\\_Online.pdf](https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/2023/FNG_Marktbericht2023_Online.pdf)

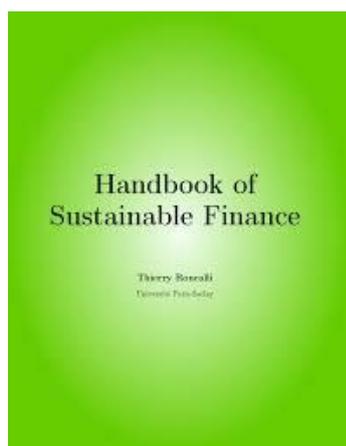
Neben den von Studienleiter Sebastian Füllgraf vorgestellten Ergebnissen ging Roland Kölsch auf das, insbesondere durch die Regulatorik angestiftete Chaos im Markt ein, bei dem selbst Fachleute nicht mehr durchblicken und nahm für das FNG-Siegel in Anspruch, die beste „suboptimale“ Orientierungsmöglichkeit am Markt nachhaltiger Geldanlagen zu sein. Verena Menne (FNG-Referentin für Recht und Regulatorik) moderierte nach einem Vortrag von Caroline Vogl-Lang vom Österreichischen Bundesministerium für Klimaschutz ein Panel zu glaubwürdigen Produkten. In einem weiteren, von Florian Haenes (FNG-Referent für Recht und Regulatorik) moderierten Panel, wurde von verschiedenen Engagement-Praktiken berichtet, nachdem die Wissenschaftlerin Dr. Anne Kellers eine Einführung in ein gut ausgestattetes Engagement gegeben hat.

## Österreichisches Umweltzeichen (UZ 49) - Richtlinienüberarbeitung



Die Richtlinie des Österreichischen Umweltzeichens für Nachhaltige Finanzprodukte (UZ 49) wird derzeit überarbeitet, um ihre Aktualität und Angemessenheit zu prüfen und gegebenenfalls anzupassen. Eine Online-Evaluierung der Ausschlusskriterien fand statt, bei der Interessierte bis Mitte März dieses Jahres an einer kurzen Umfrage teilnehmen konnten. Der Überarbeitungsprozess ist ein partizipativer Multi-Stakeholder-Prozess, bei dem relevante Interessengruppen transparent informiert und zur aktiven oder passiven Teilnahme ermutigt werden. Einige Meilensteine wurden bereits erreicht, wie z.B. ein Online-Austausch mit ausgewählten Stakeholdern. Weitere Schritte beinhalten die Diskussion eines ersten Richtlinienvorschlags mittels eines Online-Diskussionstools und die Sichtung von Kommentaren der Online-Diskussion. Im Anschluss hieran wird über die weitere Vorgehensweise (z. B. Veröffentlichung eines zweiten Richtlinienentwurfs inklusive Online-Diskussion) entschieden. Im September 2023 wird ein Fachausschuss einberufen, in dem offene Punkte über die Änderungen diskutiert werden. Bis Ende November 2023 können schriftliche Stellungnahmen abgegeben werden, bevor der finale Richtlinienentwurf zusammen mit den Stellungnahmen dem Umweltzeichen-Beirat vorgelegt wird. Im Dezember 2023 wird der Beirat über die neue Richtlinie entscheiden, die am 1. Januar 2024 in Kraft tritt. Bestehende Lizenznehmer haben ein Jahr Zeit, um die neuen oder angepassten Kriterien umzusetzen.

## Lehrbuch Sustainable Finance



Der promovierte Ökonom Thierry Roncalli, hauptberuflich Head of Quantitative Portfolio Strategies von Amundi, nebenberuflich Lehrbeauftragter der Universität Evry/Paris-Saclay und Mitglied des wissenschaftlichen Beirats der französischen Aufsicht AMF, hat ein fast 600-seitiges Handbuch über Sustainable Finance als Ergebnis seiner Vorlesungen Advanced Course in Sustainable Finance (theory and applications)“ an den Universitäten Evry/Paris-Saclay, ENSAE und der Sorbonne herausgebracht. Das Lehrbuch bietet Lesern mit gutem Finanz-Rüstzeug die Möglichkeit, ein fundiertes Verständnis für nachhaltige Finanzen und die mathematischen Modelle zu entwickeln, die ESG und das Klimarisiko betreffen. Ein in puncto quantitativem Anspruch sehr umfassende und innovative akademische Arbeit über ESG/SRI in über 20 Jahren – so das Urteil einiger, die das Buch bereits lasen. Der Autor hat es [frei verfügbar](#) ins Netz gestellt.

## ESG Ecosystem – schöne Übersicht

Nachstehend eine schöne Darstellung des komplexen und sich ständig weiterentwickelnden ESG-Ökosystems. Die Graphik zeigt über 160 Akteure mit ihren jeweiligen Links und gruppiert diese in verschiedene Kategorien. Erstellt wurde dies vom Software-Unternehmen [73bit](#), das gleichzeitig eine [Sustainability Research & Analysis Community](#) aufbaute.



In diesem Kontext sei auch auf den [ESG Data Guide 2023](#) des auf nachhaltige Finanzen und grüne Investitionen ausgerichteten Online-Nachrichten- und Analysedienst Environmental Finance verwiesen.

## ESG-Outcomes und Performance-Evaluation



In einem Research Paper des CFA Instituts wird ein einfaches Modell zur **Bewertung der ESG-Ziele von Anlageprodukten** vorgestellt. Die Autoren um Elroy Dimson, Stephen Horan und Invesco stellen einen Ansatz vor, der die **Risiko-Rendite-Ziele** eines Investors um die gewünschte ESG-Intensität erweitert und diese in Form einer Zahlungsbereitschaft ausdrückt, für das ESG-Ziel auf risikoadjustierte Rendite zu verzichten: der sog. **Intensity Factor**. Die Evaluierung der ex post erreichten ESG-Eigenschaften sollte dabei immer in Verbindung mit den ex ante beabsichtigten ESG-Zielen erfolgen. Diese vom Asset Manager formulierten ESG-Ziele können von verschiedenen Investorengruppen mit unterschiedlichen Präferenzen belegt werden. Der vorgestellte Ansatz erlaubt es Asset Managern und Consultants, die **individuellen Präferenzen der Investoren bei der Optimierung zu berücksichtigen**.

Über die Konstruktion von Schattenportfolios, die ohne Rücksicht auf ESG-Ziele erstellt werden, lassen sich anschließend Asset-Allokation und Titelselektion gegenüber den gewünschten ESG-Ausprägungen benchmarken. Asset Manager können die Intensity-Faktoren ihrer Kunden somit in die Investmententscheidungen einfließen lassen. Zu den nötigen Kompromissen des Ansatzes gehört, die oftmals multidimensionalen ESG-Ziele in eine Dimension zu aggregieren. Für die Formulierung einer kohärenten ESG-Investmentstrategie empfehlen die Autoren u.a. folgende Kernpunkte: klare messbare ESG-Ziele sowie transparentes, regelmäßiges Reporting, um Greenwashing- und Window-Dressing-Vorwürfe zu reduzieren. Sie betonen, dass ESG-Ziele nicht grundsätzlich anders zu behandeln sind als herkömmliche Anlageziele, die im Rahmen von Fiduciary Duty vereinbart werden.

## The Future of Responsible Investing

Rob Bauer, einer der weltweit bekanntesten Wissenschaftler auf dem Gebiet der Sustainable Finance (Schwerpunkt institutionelle Investoren, Investmentfonds, Corporate Governance und aktives Aktionärswesen) schreibt zwar nichts Neues, fasst aber viele vernünftige Gedanken, untermauert durch akademische Erkenntnisse schön zusammen und liefert damit eine gute differenzierende Beschreibung des SRI Status Quo – erfrischend auch deshalb, weil er sich auf die Inhalte konzentriert und nicht weiter auf die administrativen Fragen und inkonsistenten Fallstricke der Regulatorik eingeht: <https://fng-siegel.org/media/downloads/FutureRI-RobBauer-102022.pdf>



## Wissenswertes Research und lesenswerte Artikel

### Do Responsible Investors Invest Responsibly?

Ein Autorenteam um Philipp Krüger untersucht, ob institutionelle Anleger, die die PRI unterzeichnet haben, bessere ESG-Bewertungen auf Portfolioebene aufweisen. Unterzeichner außerhalb der USA haben bessere ESG-Bewertungen als Nicht-Unterzeichner, aber US-Unterzeichner haben bestenfalls ähnliche ESG-Bewertungen und schlechtere Bewertungen, wenn sie in letzter Zeit underperformenten, auf Privatkunden ausgerichtet sind und den PRI spät beigetreten sind. US-Unterzeichner verbessern die ESG-Scores ihrer Portfolioholdings nicht, nachdem sie darin investiert sind. Kommerzielle Motive, Unsicherheit über treuhänderische Pflichten und eine geringere ESG-Marktreife erklären, warum in den USA an-sässige PRI-Unterzeichner ihre Verpflichtungen zu verantwortungsbewussten Investitionen nicht einhalten.

### Does Socially Responsible Investing Change Firm Behavior?

Kein Greenwashing, aber eine mögliche Impact-Illusion konkludiert eine Studie die Fonds analysiert hat, die Unternehmen mit guten ökologischen und/oder sozialen Leistungen auswählen (natürlich ein konkreter SRI-Anlagestil unter vielen). Indem diese Fonds wirklich in Unternehmen mit hoher E- & S-Leistung investieren, betreiben sie zwar kein Greenwashing, jedoch könne nicht gezeigt werden, dass sie künftige Verbesserungen der ES-Leistung bewirken, noch Unternehmen für vergangene Verbesserung der ES-Leistung belohnen.

Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass diese Fonds zwar kein Greenwashing betreiben (sie investieren wirklich in Unternehmen mit hoher ES-Leistung), dass sie aber weder direkt oder indirekt zu einer Wirkung beitragen

Eine Schlußfolgerung ist folgende: Es gibt viele Wege zu (mehr) Nachhaltigkeit: Der Glaube daran, dass sich das Verhalten der Unternehmen ändert, wenn wir uns von "braunen" Unternehmen trennen und in "grüne" Unternehmen investieren, ist laut diesem Paper nicht haltbar (zumindest nicht bei Verwendung der statischen Bewertungen, die für die untersuchten Fonds herangezogen wurden). Da wären wir wieder bei der Debatte „Divestment vs. Engagement“. Außerdem wird deutlich, dass Impact-Claims mit Vorsicht zu genießen sind. Denn es gibt den bekannten Unterschied zwischen „Die Unternehmen, in die wir investieren, tun X, Y und Z“ und „Das Geld, das Sie bei uns anlegen, veranlasst die Unternehmen, X, Y und Z zu tun“. Wohlgermerkt hat die Studie „nur“ ES- nicht ESG-Performance untersucht.

### ESG Ratings: A Compass without Direction

Ein umfassender Beitrag von Stanfords Corporate Governance Research Initiative nimmt die Kritik an den Anbietern von ESG-Ratings hinsichtlich der Zuverlässigkeit ihrer Bewertungen auf. Analysiert werden die Nachfrage nach ESG-Informationen, die erklärten Ziele der Anbieter von ESG-Ratings, die Art und Weise, wie Ratings zustande kommen, die Nachvollziehbarkeit und Relevanz ihrer Ergebnisse und strukturelle Aspekte der Branche, die die Ratings möglicherweise beeinflussen. Ziel der Autoren ist es, Unternehmen, Investoren und Regulierungsbehörden dabei zu helfen, ESG-Ratings besser zu verstehen und Bereiche aufzuzeigen, in denen sie verbessert werden können. Der Beitrag kommt zu dem Schluss, dass Anbieter von ESG-Ratings zwar wichtige Einblicke in die extra-finanziellen Auswirkungen von Unternehmen vermitteln können, dass aber ihre Ziele, Methoden und Anreize erhebliche Mängel aufweisen, die die Aussagekraft ihrer Bewertungen schmälern. Schöner Nebeneffekt der Studie sind viele gute Übersichten u.a. zur M&A-Entwicklung der ESG-Rating-Industrie, den Haupt-Frameworks ausgewählter wichtiger ESG-Agenturen und deren Korrelationen untereinander:

<https://corpgov.law.harvard.edu/2022/08/24/esg-ratings-a-compass-without-direction/>

### [EU Green Taxonomy Data – A First Vendor Survey](#)

In einer Studie widmen Prof. Andreas Hoepner und Dr. Fabiola Schneider von der Dublin City University (DCU) sich 2022 der Erläuterung der „Key Concepts“ der EU-Taxonomie und betrachten erstmals die Konformität von Unternehmensaktivitäten mit den Kriterien der EU-Taxonomie. Die Ergebnisse der Studie basieren auf Marktdaten zu Revenues, CapEx und OpEx von neun Anbietern von Unternehmensdaten zu einem Universum bestehend aus 200 Unternehmen. Die Datenanbieter wurden zur Eligibility und dem Alignment der wirtschaftlichen Aktivitäten laut der EU-Taxonomie von Unternehmen befragt. Die Eligibility gibt den prozentualen Anteil von Unternehmensaktivitäten aus, der nach der EU-Taxonomie beurteilt werden kann. Das Alignment gibt den prozentualen Anteil von Unternehmensaktivitäten aus, der einen erheblichen Beitrag (substantial contribution) zu mindestens einem der Umweltziele der EU-Kommission leistet und gleichzeitig vollständig die Do No Significant Harm (DNSH) Kriterien zu den anderen Umweltzielen abdeckt und die Minimum Social Safeguards (MSS) besteht. Die Studie kommt zu dem Ergebnis, dass das Taxonomie-Alignment der Unternehmenseinkünfte im Durchschnitt im niedrigen einstelligen Bereich liegt. Die durchschnittliche Eligibility wiederum kam auf über 20 Prozent. Die Ergebnisse werfen bei den Autoren die Frage auf, ob Mid Cap Unternehmen gegenüber Large Cap Unternehmen hier einen Vorteil haben könnten und ob das Geschäftsmodell der Datenanbieter einen Einfluss auf die Bewertung hat.

### [Are Carbon Emissions Associated with StockReturns?—Reply](#)

Die Frage, ob Klimarisiken von Aktienmärkten eingepreist werden, ist ein zentrales Research-Thema, da deren Beantwortung nicht nur für die Finanzwelt, sondern auch für den Kampf gegen die Erderwärmung von Bedeutung ist.

Die Studie "[Are Carbon Emissions Associated With Stock Returns?](#)" (bzw. [hier](#)) argumentiert, dass der in einer [vorhergehenden Studie](#) (bzw. [hier](#)) festgestellte Zusammenhang zwischen CO<sub>2</sub>-Emissionen und Aktienrenditen nicht mehr signifikant ist, wenn man sich nur auf die offengelegten und nicht auf die geschätzten Emissionen konzentriert, oder wenn man die Kohlenstoffemissionen nach Unternehmensgröße skaliert.

Interessante Einblicke in diesen akademischen Streit zum Zusammenhang zwischen CO<sub>2</sub>-Emissionen und Aktienrenditen gibt ein wissenschaftlicher Schlagabtausch mehrerer Autoren. Einer [ersten Kommentierung](#) folgte nun wiederum die [GegenKommentierung](#).

Dieser notwendige Disput zeigt, dass selten ein einzelnes Papier das letzte Wort zu einem Thema ist und entsprechende Schlussfolgerungen vorschnell sein können.

### [Diversity, Equity, and Inclusion](#)

Eine neue Studie bringt weitere Erkenntnisse bzgl. sozialer Indikatoren wie Diversität und Inklusion. Interessant ist, dass es keinen Zusammenhang mit allgemeinen Arbeitsplatzstrategien und -Maßnahmen wie Kinderbetreuung, unbezahlter Elternurlaub, Sabbaticals und Gleitzeit gibt. Dies deutet darauf hin, dass Diversität und Inklusion nicht durch die Umsetzung allgemeiner Maßnahmen zur Verbesserung der Mitarbeiterzufriedenheit erhöht werden können, sondern gezielte Maßnahmen erfordert. Einen Zusammenhang mit Aktienrenditen fand diese Studie – im Gegensatz zu anderen Studien – nicht. Über den positiv korrelierten Zusammenhang von öffentlicher Aufmerksamkeit für das Thema Geschlechtergleichstellung und der Zunahme von Frauen in Aufsichtsräten und damit einhergehender positiver Effekte berichtet eine verwandte [Studie](#).

### The Impact of Impact Investing

Eine weitere Studie, die konkludiert, dass Engagement besser zur Erzielung von Wirkung bei Unternehmen geeignet ist als Divestment. Die Autoren zeigen, dass die Auswirkungen auf die Kapitalkosten bzw. die Aktienkurse zu gering sind, um reale Investitionsentscheidungen spürbar zu beeinflussen. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass nachhaltig Investierende, die auf Wirkung abzielen, ihre Eigentumsrechte ausüben sollten, um die Unternehmenspolitik zu verändern, anstatt die Aktien einfach zu verkaufen. Zusammenfassung mit dem Titel „Why Investor Engagement with ‘Dirty’ Companies Is Better Than Divestment“: <https://knowledge.wharton.upenn.edu/article/engagement-better-than-divestment-for-dirty-companies/>

### Raising their Voices: Shareholders’ Soft Engagement at Annual General Meetings

Prof. Christina Bannier und ihre Researchkolleginnen und -kollegen von der Universität Gießen untersuchten aus einem Sample von Jahreshauptversammlungen von S&P-500-Unternehmen im Zeitraum 2007 bis 2021, ob Investoren auf HVs über Wortmeldungen zu ESG-Aspekten Einfluss nehmen und welche Auswirkungen dies auf die Unternehmenspolitik hat. Folgende fünf Aspekte werden untersucht: (1) Anteil der Worte zu Nachhaltigkeit allgemein bzw. Umwelt, Sozialem und Governance (2) Zusammenhang von ESG-Rating und dem Ton der Wortmeldungen. Diese sind bei Unternehmen mit schwächerem Rating negativer formuliert. (3) Zusammenhang von ESG-Rating und dem Anteil der nachhaltigkeitsbezogenen Wortmeldungen. Auch hier ist ein deutlicher Zusammenhang erkennbar: Je schwächer das Rating, desto höher der Anteil der ESG-bezogenen Worte. Dabei wird vor allem auf die besonders schwache ESG-Dimension abgestellt. (4) Zusammenhang zwischen dem Ton der Wortmeldungen und dem Anteil der ESG-bezogenen Wortmeldungen. Je höher der Anteil der ESG-Wortmeldungen, umso negativer die Formulierungen. (5) Weitere Aktionen von Anlegenden über Wortmeldungen hinaus. Je negativer die Wortmeldungen der Investoren, umso geringer fallen die Zustimmungsraten zu Management-Vorschlägen hinsichtlich deren Vergütung aus. Wortmeldungen werden demzufolge von den Anlegern genutzt, ihre Unzufriedenheit auszudrücken. Die Autoren raten den Unternehmensführungen, die Rolle kleiner Anleger und ihrer Nachhaltigkeitsorgen nicht zu unterschätzen. Zusammenfassender Artikel: <https://www.absolut-research.de/detail/n/nachhaltigkeit-und-wortmeldungen-auf-hauptversammlungen/>

### ESG Confusion and Stock Returns: Tackling the Problem of Noise

Das bekannte Aggregate Confusion Projekt des MIT hat zwei Verfahren entwickelt, wie man den Einfluß von ESG-Ratings auf Aktienrenditen besser messen kann. Denn bislang vorhandene Regressions-Analysen bzgl. des Zusammenhangs zwischen Nachhaltigkeits-Performance und Aktienkursentwicklung liefern aufgrund mehrerer statistischen Verzerrungen – dem sog. „noise“ – oft nicht sehr aussagekräftige Ergebnisse (viel noise = breite Glockenkurve) Um diese Verzerrung zu beheben, schlagen die Autoren Berg, Kölbel, Pavlova und Rigobon zwei Verfahren zur Rauschkorrektur vor. Die korrigierten Schätzungen zeigen, dass der Effekt der ESG-Performance auf die Aktienrenditen stärker ist als zuvor geschätzt: Nach Korrektur der statistischen Verzerrung steigen die Regressions-Koeffizienten (zeitlichen stabil) im Durchschnitt um den Faktor 2,3. In Simulationen übertreffen diese Verfahren zur Rauschkorrektur die von Praktikern verwendeten Standardansätze wie Durchschnittswerte oder Hauptkomponentenanalysen.

### Defining Greenwashing

The authors propose a precise definition of greenwashing in asset management that combines ESG self-labels, sustainability scores of portfolio holdings, and funds' voting behavior. Armed with this definition, they are able to quantify the prevalence of greenwashing in the US mutual fund industry. Although self-labeled ESG funds dominate non-ESG funds in terms of ESG ratings and voting support for ESG proposals, 34% of them are greenwashers according to their definition. Greenwashers are more likely to underperform, tend to belong to larger and younger fund families, and are less likely to be offered by signatories of the United Nations Principles for Responsible Investment. Importantly, while retail investors do not distinguish between greenwashers and true ESG funds, institutional investors appear to discriminate between them. The results suggest that while a majority of ESG funds deliver on their promise, concerns about greenwash in the asset management industry are justified. Moreover, regulatory efforts should consider various aspects of ESG investing, not just ratings, to facilitate retail investors' judgement. Mehr in vorstehendem Kapitel dieses Newsletters (S.20). Und hier ein Kommentar einer der Autorinnen: <https://dobetter.esade.edu/en/defining-greenwashing>

### The Confusion of Taste and Consumption: Evidence from a Stated-Choice Experiment

Wissenschaftler der Universität Bamberg führten ein Experiment mit deutschen Privatanlegern durch, um ihre Präferenzen in Bezug auf die finanzielle Wesentlichkeit von Nachhaltigkeitsinformationen zu ermitteln. Es kam heraus, dass es Marktteilnehmer gibt, die nicht in der Lage sind, zwischen ESG-Informationen und finanzieller Performance zu unterscheiden. Insbesondere scheinen Anleger auf schlechte, finanziell wesentliche ESG-Informationen überzureagieren. Andere scheinen beeinflussbar zu sein, da sie intrinsisch motiviert sind, "Gutes zu tun" und ESG-Informationen fälschlicherweise auf künftige Erträge hochrechnen, unabhängig von ihrer Wesentlichkeit. Die Ergebnisse zeigen, wie wichtig es ist, geeignete Klassifizierungssysteme für die Nachhaltigkeits-berichterstattung einzuführen.

### Aggregate confusion or inner conflict? An experimental analysis of investors' reaction to greenwashing

Die gleichen Autoren führten ein weiteres Experiment durch, um herauszufinden, wie Kleinanleger potenzielles Greenwashing wahrnehmen. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass Anleger insgesamt anfällig für Greenwashing sind. Vor dem Hintergrund der intrinsischen Motivation für nachhaltiges Investieren stellen die Researchenden fest, dass "'Warm-Glow"(Feel good)-Investoren bereit sind, eine Prämie für die Beseitigung des Greenwashing-Risikos zu zahlen, während dies bei Umweltschützern nicht der Fall ist. Eine mögliche Erklärung für dieses Phänomen ist, dass Umweltschützer in erster Linie an der Auflösung der kognitiven Dissonanz zwischen ihren Handlungen und ihrer Absicht, die Umwelt zu schützen, interessiert sind. Die Existenz grüner Labels spielt hierbei nru eine untergeordneter Rolle.

### Financial Literacy in the Age of Green Investment

Umweltbewusste Haushalte investieren nicht häufiger in grüne Fonds. Dies ist auf ihr finanzielles Desinteresse zurückzuführen: Sie besitzen seltener Aktien, überprüfen seltener ihre Rentenansprüche oder treffen weniger Entscheidungen für eine grüne Ruhestandsplanung. Engagement im finanziellen Nachhaltigkeitssinne ist dort stärker ausgeprägt, wo die finanzielle Bildung höher ist oder die Hürden zur Informationsbeschaffung niedriger sind. Informationsbarrieren scheinen zu verhindern, dass die Preise und Renditen auf den Finanzmärkten die Umweltpräferenzen der Haushalte vollständig widerspiegeln. Als Schlussfolgerung leiten die Autoren ab, dass anstatt Forderungen nach einfach mehr grünen Inhalten bei Weiterbildungsmaßnahmen ganz grundsätzlich an der finanziellen Allgemeinbildung gearbeitet werden sollte, um letztendlich nachhaltige Geldanlagen zu befördern.

### Green Capital Requirements

Angesichts der Bedeutung der Erderwärmung scheinen Rufe nach höheren Eigenkapitalanforderungen von Banken als Instrument zur Bewältigung finanzieller Risiken und externer Effekte, die durch Kohlenstoffemissionen verursacht werden, eine Selbstverständlichkeit zu sein. Stichwort „green supporting factor – brown penalizing factor“.

Ein Paper der deutschen Wissenschaftler Martin Oehmke und Marcus Opp zeigt nun Grenzen auf, wenn es um den Wunsch nach Wirkung geht: Kapitalvorschriften können klimabedingte finanzielle Risiken wirksam angehen, doch führt dies nicht unbedingt zu einer Emissions-Verringerung. Höhere Eigenkapitalanforderungen für braune Kredite könnten sogar die Kreditvergabe an grüne Unternehmen verdrängen, die finanzielle Instabilität erhöhen oder ganz und gar undurchführbar sein. Steuern seien eine bessere Lösung zur Beeinflussung von CO<sub>2</sub>-Externalitäten. Verpflichtet sich eine Regierung jedoch nicht zu einer konkreten Umweltpolitik, können zusätzliche Kapitalanforderungen höheren CO<sub>2</sub>-Steuern den Weg ebnen, indem sie sicherstellen, dass die Banken über genügend Kapital verfügen, um Verluste aus dem Risiko gestrandeter Vermögenswerte aufzufangen.

Seltsam erscheint, dass Kapitalanforderungen überhaupt als Hebel zur Emissions-Reduktion vorgeschlagen werden. Externalitäten wie das Klima sind erfahrungsgemäß immer besser mit Steuern oder direkter Regulierung zu begegnen. Und wenn das Klimarisiko ein Finanzrisiko ist, dann sollte dies sowieso bereits bei den Kreditratings berücksichtigt werden und sich damit auf die risikogewichteten Aktiva und damit einhergehenden Kapitalanforderungen auswirken.

Ein kluger Kommentar vom SustFin-Wissenschaftler Alex Edmans dazu: “Given the importance of the climate crisis, virtually any regulation attracts support. **But the regulation should be best targeted at the underlying problem, and the underlying problem is an unpriced externality.**”

### Revealed Beliefs about Responsible Investing: Evidence from Mutual Fund Managers

Vitaly Orlov von der Universität St. Gallen hat mit zwei Kollegen in einer Studie gezeigt, dass das Anlageverhalten von Fondsmanagern, die eigenes Geld mit verwalten, bezüglich ESG anders ist als bei reiner Verwaltung von Kundengeldern. Investiert ein Vermögensverwalter viel von seinem eigenen Geld mit dem Geld der Anleger zusammen, darf man davon ausgehen, dass er so investiert, dass Risiko und Ertrag aus seiner Sicht optimiert sind. Investmentfonds mit Management-beteiligung ("skin in the game") weisen eine deutlich geringere ESG-Performance auf als vergleichbare Fonds. Die Finanzwissenschaftler haben über 1000 aktiv verwaltete, breit gestreute und als ESG-Fonds bezeichnete US-Aktienfonds von Januar 2015 bis Dezember 2020 analysiert. Das Ergebnis: Sobald der Manager eigenes Geld im Fonds hat, weicht die Anlagestrategie von der nach ESG eigentlich vorgegebenen Strategie ab. Je mehr Geld der Manager im Fonds hat, desto stärker ist die Abweichung. Zieht er das eigene Geld ab, wird der Fonds wieder ESG-konform. Das zeigt deutlich, dass die Geldmanager – zumindest in den hier untersuchten USA – nicht an die Überlegenheit von ESG-konformer Geldanlage glauben.

### The Market Effect of Acute Biodiversity Risk: The Case of Corporate Bonds

Diese Studie – laut den Autorinnen eine der ersten, die Zusammenhänge zwischen akuten Biodiversitätsereignissen und der Preisbildung von Wertpapieren auf Mikroebene untersucht – analysiert den Zusammenhang zwischen Biodiversität und Unternehmen mittels Unternehmensanleihen. Sie konzentriert sich auf akute Biodiversitätsereignisse und betrachtet Biodiversität als Risiko, indem sie ihre drohenden Verluste berücksichtigt. Die Analysen zeigen, dass die meisten der untersuchten Ereignisse im Marktsegment der Unternehmensanleihen im Zusammenhang mit den Auswirkungen auf die biologische Vielfalt eingepreist zu sein scheinen.

Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass sich die Spreads von Unternehmensanleihen von Unternehmen in den Sektoren mit den größten Auswirkungen auf die biologische Vielfalt im Zeitraum 2019-2022 im Durchschnitt ausgeweitet haben, was als empirischer Beleg für durch Biodiversitätsverlusten finanzielle Auswirkungen auf Unternehmen angesehen werden kann. Die Researchenden veranschaulichen auch die Verflechtung zwischen Biodiversität, sozioökonomischen und Ernährungssystemen. Die Analysen deuten darauf hin, dass das wachsende Bewusstsein der Anlegerschaft für Biodiversitätsfragen auch aufgrund eines diesbezüglichen Zusammenhangs mit der Preisfindung nachvollziehbar ist.

#### Wiederholung aus vorherigen Newslettern:

[The most downloaded academic ESG papers of all time](#)

[Socially Responsible Divestment](#)

[Sustainable Finance Literacy and the Determinants of Sustainable Investing](#)

[The Pathway to Inclusive Investment - How Increasing Women's Participation can Change the World](#)

[Information Content of ESG Ratings: Evidence from Unanticipated ESG Ratings Disclosure Events](#)

[Is History Repeating Itself? The \(Un\)Predictable Past of ESG Ratings](#)

[Ten financial actors can accelerate a transition away from fossil fuels](#)

[A letter to sustainable finance professionals: ESG burnout is real. I know because I have it.](#)

[Is There Really No Evidence That ESG Strategies Outperform?](#)

[ESG studies must show scientific rigour to avoid feeding biases](#)

[Corporate social responsibility and market efficiency: Evidence from ESG and misvaluation measures](#)

[Mini-AKW? "Keiner weiß, ob es funktioniert"](#)

[Employee Satisfaction and Long-run Stock Returns, 1984-2020](#)

[Showing off Cleaner Hands: Mandatory Climate-Related Disclosure by Financial Institutions and the](#)

[Financing of Fossil Energy](#)

[Even non-ESG funds now have a greenish tinge](#)

[Why is Corporate Virtue in the Eye of the Beholder? The Case of ESG Ratings](#)

[ESG: Hyperboles and Reality](#)

[Does sustainability reduce the cost of capital?](#)

[How socially irresponsible are socially responsible mutual funds? A persistence analysis](#)

[ESG: More Than Just a Number - Why ESG considerations can provide a valuable insight when](#)

[determining the creditworthiness of an emerging-market sovereign](#)

[Risk Mitigation of Corporate Social Performance in US Class Action Lawsuits](#)

[ESG controversies and controversial ESG: about silent saints and small sinners](#)

[Do Investors Care About Impact?](#)

[ESG Engagement and Divestment -Mutually Exclusive or Mutually Reinforcing?](#)

[The social and environmental drivers of corporate credit ratings: international evidence](#)

[ESG Investing: What Does the Research Say? A look at what the research – both from academics and practitioners – says on ESG investing](#)

[The dangers of sustainability metrics](#)

[Global Investment Returns Yearbook 2020 \(contains highly relevant summaries of \(almost\) all SF topics\)](#)

[ESG and financial returns: The academic perspective](#)

[Performance-Eigenschaften von ESG-Scores](#)

[Studie zu SDGs: Anbieter, Methoden, Daten und Output im Überblick](#)

[Impact Investing – wie der Finanz-Mainstream einen Nischenmarkt entdeckt](#)

[Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact](#)

[ESG and the cost of capital](#)

[Sustainable Investing: Debunking 5 Common Myths](#)



[Why ESG ratings vary so widely \(and what you can do about it\)](#)  
[Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings](#)  
[Shareholder Engagement on Environmental, Social, and Governance](#)  
[The Effects of Mutual Fund Decarbonization on Stock Prices and Carbon Emissions](#)  
[Environmental Impact Investing – Academic Paper on Cost of Capital and GHG emissions](#)  
[ESG Investing: How to Optimize Impact? – Academic Paper der HEC Paris](#)  
[Exit vs. Voice – Working paper on Divestment and Engagement](#)  
[Gewinne sind nicht alles – FAZ-Gastbeitrag zu Share- vs. Stakeholder von Prof. Oliver Hart](#)  
[Information Content of ESG Ratings: Evidence from Unanticipated ESG Ratings Disclosure Events](#)  
[The Economic Impact of ESG Ratings](#)  
[Disaggregating confusion? The EU Taxonomy and its relation to ESG rating](#)  
[Dissecting Green Returns](#)  
[Do Investors Care About Impact?](#)  
[The End of ESG](#)  
[Does ESG Negative Screening Work?](#)  
[The Impact of Sustainable Investment Funds – Impact Channels, Status Quo of Literature, and Practical Applications](#)  
[Gender diversity in bank boardrooms and green lending: evidence from euro area credit register data](#)  
[ESG Momentum in in Regional Equity Markets \(Asset-Allocation decisions\)](#)  
[Financial or environmental-impact information promote ESG investments: Evidence from a large incentivized online-experiment](#)  
[Tilting the Wrong Firms? How Inflated ESG Ratings Negate Socially Responsible Investing under Information Asymmetries](#)

### III MARKTDURCHDRINGUNG

Das FNG-Siegel basiert nicht auf einem Lizenzmodell. Das heißt, dass jede(r) das Gütezeichen als Selektionskriterium „gut gemachter“ Nachhaltigkeitsfonds nutzen kann. Daher wissen wir auch nicht, wo unser SRI-Qualitätsstandard überall Anwendung findet. Drum werden hier immer nur uns bekannte Point of Sales aufgeführt. Über Zurufe, wo das FNG-Siegel noch zum Einsatz kommt sind wir dankbar.

[biallo.de](https://www.biallo.de)

**bia|llo.de** „Den höchsten Anspruch an die Nachhaltigkeit haben zweifelsohne die Siegel von FNG und Ecoreporter“ schreibt das inhabergeführte und unabhängige Verbraucherportal und Online-Magazin bei einem Überblick für Siegel für nachhaltige Geldanlagen: <https://www.biallo.de/geldanlage/ratgeber/siegel-nachhaltige-geldanlagen/>



## cleversoft

**cleversoft**® Der Anbieter von Fonds-Factsheets für Asset Manager und Versicherungen hat die Aktualisierung seiner ESG Factsheets mit dem FNG-Siegel inkl. bereits integrierter Erklärungstexte und weiteren IDD-relevanten Informationen für seine Versicherungskunden abgeschlossen. So nutzen zum Beispiel bereits folgende Versicherer unseren SRI-Qualitätsstandard:



## Branchen-Initiative Nachhaltigkeit in der LV (ESG-Finder)



Die Branchen-Initiative Nachhaltigkeit in der Lebensversicherung (BINL) – ein speziell auf die Lebensversicherungsbranche und mit ihr verbundene Unternehmen zugeschnittener Verbund – hat bereits das FNG-Siegel in deren infinma ESG-Finder (eine kostenlose Online-Anwendung, die es dem Vertrieb ermöglichen soll, u.a. nachhaltige Versicherungsangebote und Fonds zu finden bzw. zu filtern) aufgenommen. In einem zweiteiligen Interview wurde QNG-Geschäftsführer Roland Kölsch die Möglichkeit gegeben, das FNG-Siegel vorzustellen, auf die aktuelle Regulatorik einzugehen, das Phänomen Greenwashing zu kommentieren, Stellung zu den verschiedenen ESG-Ratings zu beziehen und über sonstiges in Zusammenhang mit (mehr) Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage zu sprechen. Hier geht's zu den beiden Interviews:

[https://www.branchen-initiative.de/wp-content/uploads/2023/03/BINL\\_news\\_2023\\_02.pdf](https://www.branchen-initiative.de/wp-content/uploads/2023/03/BINL_news_2023_02.pdf) (S.10)

[https://www.branchen-initiative.de/wp-content/uploads/2023/03/BINL\\_news\\_2023\\_03.pdf](https://www.branchen-initiative.de/wp-content/uploads/2023/03/BINL_news_2023_03.pdf) (S.16)

## Fondspolicen & Nachhaltigkeit

**Cash.** Das Magazin listet viele Versicherer und ihre jeweils genutzten Kriterien zur Fondsselektion. Auch werden Häuser mit explizit grünen Fondspolicen genannt. Nicht wenige greifen dabei auch oder exklusiv aufs FNG-Siegel zurück:

<https://www.cash-online.de/a/fondspolice-spot-on-fuer-nachhaltigkeit-645412/>



### Zielke Research und Morgen & Morgen



Mit dem FNG-Siegel öffnet sich eine neue Tür zu den Fondslisten und dem Sicherungsvermögen ausgewählter Versicherungskonzerne und dem Maklerpool Morgen & Morgen: Ausgezeichnete mit unserem SRI-Qualitätsstandard qualifizieren sich nach einer für das Sicherungsvermögen ausgewählter Versicherungskonzerne notwendigen und eigens von Zielke Resarch Consult entwickelten zusätzlichen SRI-Due-Diligence u.a. für deren Drittfonds-Investmentuniversum. Asset Manager, die mit ihren Produkten Interesse an dieser Zielgruppe haben, wenden sich für eine kurze Vorbesprechung bitte an uns, damit wir anschließend den Kontakt zum Aachener Analyse-spezialisten herstellen können. [https://www.zielke-rc.eu/wp-content/uploads/2022/10/PM\\_Zielke\\_25\\_10\\_22FNG-Siegel\\_korr.pdf](https://www.zielke-rc.eu/wp-content/uploads/2022/10/PM_Zielke_25_10_22FNG-Siegel_korr.pdf)

### Die Bayerische



Die Versicherungsgruppe die Bayerische nutzt das FNG-Siegel bei der Aufklärung über die wichtigsten Label für eine grüne, sozial und nachhaltige Geldanlage. „Woran erkennt man nachhaltige Geldanlagen, welche Labels stehen bereit? <https://www.diebayerische.de/ratgeber/labels-soziale-nachhaltige-geldanlage/>

## Messen, Konferenzen & Veranstaltungen

### High-Level Impact Konferenz

Nach gutem Zuspruch wird die letztes Jahr ins Leben gerufene **High-Level-Impact Konferenz** unter dem Namen **Sustainable Impact in Action Live – Let's walk the talk** erneut zusammen mit der Börsen-Zeitung am 04. Oktober in Frankfurt stattfinden.

Investierende treffen auch dieses Jahr auf Macher bereits rentabler Impact-Projekte. Institutionelle Entscheider kommen mit ESG-Expertinnen und -experten zusammen. Wichtig werdende Impact-Themen werden von Sustainable Finance Wissenschaftenden und Marktpraktikern diskutiert und Möglichkeiten eruiert, Impact als Hebel nachhaltiger Geldanlagen zu nutzen. Weiterhin vor dem Hintergrund des 2021 erschienenen **Berichts der G7-Impact Taskforce**, die sich auf eine mittlerweile auch von Eurosif aufgegriffene, auf Transformation & Impact ausgerichtete **Klassifizierung** nachhaltiger Geldanlagen unter inhaltlichem Lead der Universität Hamburg stützt. Besagter G7-Bericht macht Empfehlungen, wie privates Kapital zum Nutzen der Gesellschaft und der Umwelt mobilisiert werden kann. Die auf der Konferenz vorgestellten Investitions-Projekte, die Lösungen für eine Zukunft gemäß den UN-Nachhaltigkeits-Zielen anbieten, leisten genau dies.



Frankfurt  
4 October 2023  
Let's walk the talk



Neben Marktpraktikern aus dem Asset Management und dem Impact-Ökosystem sind verschiedene Mitglieder des Sustainable Finance Beirats, die Wissenschaftsplattform Sustainable Finance und weitere Organisationen wie die Bundesinitiative Impact Investing, das Global Impact Investing Network, das Forum Nachhaltige Geldanlagen, die DVFA und der BAI mit an Bord. Darüber hinaus freuen wir uns, nebst der Börsen-Zeitung, das Handelsblatt Business Briefing Nachhaltige Investments, den Tagesspiegel Background Sustainable Finance, Absolut|Impact und den Investment Channel als Medienpartner gewonnen zu haben.

Und um nicht wie so viele Konferenzen nur mit „blabla“ aufzuwarten, unterzog das Research-Team des aus dem FNG-Siegel erwachsenen wissenschaftlichen Spin-Offs **AIR** erneut im Rahmen der Jury-Arbeit für die **SIA-Awards** konkrete, bereits rentable Impact Projekte einer kritischen Prüfung. Die Überzeugendsten werden auf der Konferenz als Impact-Leader vorgestellt. Auch dieses Jahr also wieder getreu dem Motto: IMPACT zum ANFASSEN!

Und um nicht wie so viele Konferenzen als einmalige Veranstaltung mit wenig Wiederhall schnell wieder in Vergessenheit zu geraten, arbeiten Sustainable Finance Wissenschaftende unter Federführung von Prof. Timo Busch und im Austausch mit der Praxis an einem White Paper, das die Konferenz begleitet und Grundlage weiterer Diskussionen zum Impact-Thema sein wird. Die Veranstaltung fokussiert auf folgende drei spannende Schwerpunkt-Themen der Zukunft:

### **IMPACT-Lebenszyklus**

Kann ein Investor die von einem anderen Investor erzeugte Wirkung übernehmen?

### **IMPACT-Magnitude**

Welche Veränderungen (welcher Grad an Wirkung) sind erforderlich, um als Wirkung zu gelten?

### **IMPACT-Zielkonflikte**

Wie mit Zielkonflikten (Soziales vs. Ökologie) umgehen?

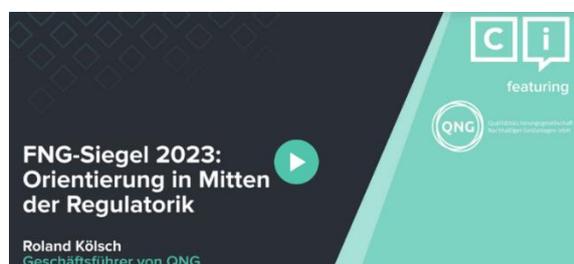
Schon jetzt haben wir Zusagen vom norwegischen Pensionsfonds, der französischen Caisse des Dépôts, der niederländischen Anthos und dem KENFO für eine hochkarätige Diskussionsrunde institutioneller Großinvestoren.

Und um die Theorie-Praxis-Brücke hinzubekommen, wird die Veranstaltung von weltweit renommierten Wissenschaftlern wie Robert G. Eccles, Alex Edmans und weiteren, in Deutschland bekannten Akademikerinnen begleitet.

Die Tagesveranstaltung richtet sich vornehmlich an Asset Owner, C-Level Verantwortliche von institutionell Anlegenden und weitere Investierende, für die die Teilnahme kostenlos ist. Eine Zusammenfassung der letztjährigen Konferenz kann im [letzten Newsletter](#) (S.28) nachgelesen und -gesehen werden.

Die Börsen-Zeitung veröffentlichte jüngst ein zur [Konferenz hinführendes Gespräch mit Timo Busch](#). Zum Webauftritt der Konferenz: <https://sia-live.com/frankfurt-2023-en/>

## **Webinar mit CAPinside**



Vor dem Hintergrund der im Sommer letzten Jahres begonnen verpflichtenden Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz der Anlegenden, werden Verbraucherinnen und Verbraucher wissen wollen, woran sie erkennen können, ob das angepriesene Investmentprodukt „wirklich“ nachhaltig

ist bzw. gewissen Standards entspricht. Nach positiven Erfahrungen mehrerer gut besuchter Webinare, bot die Investmentplattform CAPinside wiederholt eine diesbezügliche Veranstaltung an. Roland Kölsch referierte über „Etablierte Orientierung nachhaltiger Geldanlagen in Zeiten komplexer Regulatoriken“. Der aufgezeichnete Beitrag kann hier abgerufen werden: [https://capinside.com/social\\_events/5107fef61762?bmid=173bfda37671&source\\_from=invitation](https://capinside.com/social_events/5107fef61762?bmid=173bfda37671&source_from=invitation)

## Sustainable Finance Live - IMPACT

Die dritte Ausgabe von Sustainable Finance Live stand ganz im Zeichen von Impact. Am 24.05. gab es ein Halbtagesprogramm für (meist) institutionelle Anleger (wie z.B. Stiftungen) und sonstige Nachhaltigkeits-Wissbegierige. Auch dieses Mal ließen wir Menschen aus Wissenschaft, Politik, Real- und Finanzwirtschaft zu Wort kommen, die dem fachlichen Anspruch für die Theorie-Praxis-Brücke zu (mehr) Nachhaltigkeit in der (Finanz)-Wirtschaft gerecht wurden. Dank gebührt den Sponsoren, die regelmäßig mittels ihrer Finanzierung, Lösungs- und Diskussionsbeiträgen zur Realisierung dieses inhaltlich ausgerichteten und im ersten Teil komplett frei von Sponsorenbeiträgen gestalteten Fachformats beitragen.



Ein Sustainable Finance Live Spezial bietet einen halbstündigen Zuschnitt der gesamten Aufzeichnung. Die Einzelbeiträge sind wie folgt abrufbar:

Impact - was ist das? – Prof. Dr. Timo Busch, Universität Hamburg

Die Rolle der Finanzbranche bei der Transformation der Realwirtschaft – Silke Stremlau, Vorsitzende des Sustainable Finance Beirats der Bundesregierung

Vom Zusammenhang von Ursache und Wirkung – Die Perspektive der Realwirtschaft und die Rolle der Finanzbranche – Yvonne Zwick, Vorstandsvorsitzende B.A.U.M.e.V.

Sustainability Transformation Monitor 2023 – Jakob Kunzmann, Bertelsmann-Stiftung

Ansätze ausgewählter Lösungsanbieter

Mittlerweile sind auch die fachlichen Einzelbeiträge der vorangegangenen Ausgaben zu „Governance“ und „Social“ verfügbar: <https://sfl.investmentchannel.eu/>

## FONDSNET-Seminarreihe „ESG-Evolution“

Der langjährige Nutzer des FNG-Siegels, einer von Deutschlands größten Maklerpools, FONDSNET, lud die QNG im Februar in ihre Seminarreihe "ESG-Evolution" ein. Es gab einen Einblick in unsere Einschätzung von ORIENTIERUNGSHILFEN nachhaltiger Geldanlage und es wurde auf Ratings, Rankings, InfoPlattformen, KPIs und Label - auch im Kontext der Regulatorik eingegangen. Kontrovers diskutiert wurde über die eigentlich nicht mehr nachvollziehbare hohe Komplexität der Regulatorik und das unverhältnismäßige, völlig an der Beratungspraxis vorbeigehende, teilweise bis ins Detail vorschreibend wollende Regulierungs-Unterfangen aus Brüssel, was es Finanzberatenden nicht gerade leicht macht, mit diesem grundsätzlich sehr attraktiven Anlage-Thema unterwegs zu sein. Eine zwar in ESG-Dingen aufklärende, aber gleichzeitig sehr ernüchternde SRI-Education, da die Zuschauenden mit immer weniger Begeisterung und mehr aus Pflicht- und Compliance-Gründen an solchen Webinaren teilnehmen.

### Was gehört zu einem guten Nachhaltigkeitsfonds?

Ratings, Rankings, KPIs, Label - was denn nun?  
Research im Zeitalter von ESG Ratings



16. Februar 2023

Roland Kölsch, QNG-Geschäftsführer

## Fondskongress

# FONDS *professionell* KONGRESS 2023

„QUO VADIS, NACHHALTIGKEIT“ titulierte Jan-Peter Schott von der Prima-Fonds die kurzweilige Diskussionsrunde auf dem Fondskongress Ende März in Mannheim. Je komplexer (und chaotischer) die Regulierung nachhaltiger Geldanlagen wird, umso einfach verständlich und bildhafter muss man wohl die Finanzberaterschaft

erstmal abholen. Denn sonst läuft die EU Gefahr, genau das Gegenteil von dem zu erreichen, was sie ursprünglich im Sinn hatte: Die Umlenkung von Kapitalflüssen zu (mehr) Nachhaltigkeit - zumindest bei Investmentfonds. Denn wenn eins auf dem Fondskongress in Mannheim in puncto ESG klar wurde: Finanzberaterinnen und -berater sind aufgrund des selbst für Fachleute kaum noch zu durchdringenden Wirrwarrs immer hilfloser (manche sogar angewidert). Auf der anderen Rheinseite ist es übrigens nicht anders.

Immerhin schien es Markus Grünwald von imug|rating, Dr. Hendrik Leber von Acatis und Roland Kölsch von der QNG unter Moderation des Forstwirts Jan-Peter Schott gelungen zu sein, bei der Diskussion darüber, ob es gelingen kann, mit einem komplexen und recht statischen Regelwerk die dynamischen, in ständigem Wandel befindlichen wissenschaftlichen Erkenntnisse gewinnbringend in einem modernen nachhaltigen Investmentprozess zu adressieren, mit der nötigen Lockerheit und anschaulich zu etwas mehr Aufklärung beigetragen zu haben.



## Anmerkung in eigener Sache zu gemeinschaftlichen Auftritten mit Produktanbietern

Nicht selten wird der Wunsch von Asset Managern nach einem Mitwirken der QNG als möglichst objektiv-neutrale Instanz bei Kundenveranstaltungen, Workshops, Schulungen oder öffentlichen Auftritten gewünscht. Je nach Vorbereitung und Umfang wird dies mittlerweile auch mit einem bislang maximal dreistelligen Betrag entlohnt. Dies ist allerdings eine Gratwanderung und sollten vermehrt kritische Stimmen von Stakeholdern oder AM-Mitbewerbern zu hören sein, gäbe dies Anlass zur Überdenkung einer solchen Praxis.

Bislang akzeptiert die QNG diese Praxis, da man damit mittels Multiplikatoren oft überhaupt erst an gewisse Anlegende herantreten kann und damit Reichweite erhöht. So könnte sich die QNG aufgrund des geringen Marketing-Budgets gar keine aktive Teilnahme an größeren Veranstaltungen leisten. Abgesehen davon, dass viele Hochschulprofessoren solcherlei Framings

ebenso handhaben, liegt unseres Erachtens kein Konflikt vor, solange sich der Inhalt des QNG-Teils auf aufklärende, SRI beschreibende, regulatorische oder FNG-Siegel inhärente Elemente bezieht. Die kritische Beleuchtung dieser Praxis fand übrigens Eingang in den QNG-Jahresbericht 2021. Kritikübende melden sich bitte bei uns: [office@qng-online.de](mailto:office@qng-online.de) oder am besten telefonisch unter +49 178 56 35 724.

### Ökofinanz 21



Ende April feierte ökofinanz-21, das Netzwerk von Beraterinnen und Beratern nachhaltiger Geldanlagen sein 20-jähriges Vereins-Bestehen und lud dazu in die Räume der taz nach Berlin ein. Während zwei intensiver Tage kritischer und offener Auseinandersetzung unter der Überschrift "Nachhaltige Geldanlage heute – Fluch und Segen des Mainstreams", ging es in Workshops, auf Panels und im Austausch unter den Mitgliedern und Gästen, nicht um abschließende Antworten, sondern um ein Beschreiben dessen, was ist und wie alle, die es

ernsthaft meinen mit zukunftsorientierten und zukunftsschaffenden Geldanlagen, nun angekommen im Mainstream damit umgehen können. Zusammen mit Kristina Rüter, Gunter Greiner, Armand Colard und Gesa Vögele diskutierte QNG-Verantwortlicher Roland Kölsch mit dem lebendigen Publikum auch provozierende Antworten auf die Frage "Sind Nachhaltigkeits-Ratings die Lösung?". So sollte es auch sein mit Menschen, die sich ihr berufliches Lebenswerk mit dieser ursprünglichen Nische aufgebaut haben und mit Herzblut bei der Sache sind. Schön zu hören war, dass es laut ESG Plus einen echten SRI-Qualitätsunterschied zwischen SFDR Art.8 MIT und OHNE österr. Umweltzeichen bzw. FNG-Siegel gibt.

Eine ausführliche Nachlese der Frühjahrstagung ist hier zu finden: <https://www.oekofinanz-21.de/die-fruehjahrstagung-in-berlin-2023/> und hier (in fotografisch) schauen: <https://flickr.com/photos/194967638@N04/albums/72177720307879597>

## Fonds Workshop: Wie kann der reale Impact von Investmentfonds erhöht werden?



Im Rahmen einer dreiteiligen Workshop-Reihe der Wissenschaftsplattform Sustainable Finance, des VfU und des Sustainable Finance Beirats der Bundesregierung fand am 12.06. ein Fonds-Workshop zum Thema „Wie kann der reale Impact von Investmentfonds erhöht werden?“ in den Räumlichkeiten des BVI in Frankfurt statt. Investmentfonds bewegen sich vermehrt in einem anspruchsvollen Spannungsfeld zwischen einer von vielen Seiten gewünschten Impact-

Generierung einerseits und Herausforderungen der Regulierung und wirtschaftlichen Nebenbedingungen andererseits. Stichworte sind Unsicherheiten über mögliche Wirkungen von Fonds, regulatorische und rechtliche Unsicherheiten, mögliche Konflikte zwischen Nachhaltigkeits- und Renditezielen, potenzielles Greenwashing usw.

Ziel der unter Leitung von Prof. Marco Wilkens – ehem. Mitglied im Komitee des FNG-Siegels – stehenden Workshop-Reihe ist es, Möglichkeiten, Herausforderungen und Grenzen der Impact-Generierung von Investmentfonds zu erfassen und zu diskutieren, um darauf aufbauend Ansätze zum besseren Einbezug von Fonds bei der Lösung der akuten Umwelt- und Sozialprobleme zu entwickeln. Hierfür konzentriert sich der Workshop auf klassische Investmentfonds in Verbindung mit liquiden Assets wie Aktien und Bonds. Diese spiegeln einen großen Teil der Finanzierung großer und mittelgroßer Unternehmen wider, deren Transformation eine Grundvoraussetzung für das Gelingen des Übergangs der Wirtschaft zur Sustainable Economy ist. Nach dem Versuch einer Einordnung der Debatte aus Sicht des SFB, den Silke Stremlau mit konkreten Beispielen unternahm, referierten Akteure des BVI, namentlich Dres. Julia Backmann und Magdalena Kuper über den Status Quo der Offenlegungsverordnung und den Stand der Diskussion im BVI zu Impact-Investing. Nach einem weiteren Beitrag zum SFDR Market Landscape von Morningstar diskutierte QNG-Geschäftsführer Roland Kölsch mit Vertretern der Investmenthäuser von Acatis und der DEKA über das von SFB-Mitglied Wiebke Merbeth moderierte Thema „Impact von Investmentfonds – Chancen und Herausforderungen“. Nach dem Workshop mit Vertretern der Fondsbranche folgen Workshops mit Stakeholdern außerhalb des Asset Managements und mit der Politik.



## Smart Impact Investing Excellence Forum 2023



Das im letzten Jahr neu geschaffene Format Smart Impact Investing Excellence Forum – ein Strategie- und Networking-Event für nachhaltige Investments für eine Zielgruppe von Geschäftsführenden und Anlageentscheidern von Family Offices, Stiftungen und inhabergeführten Familienunternehmen sowie Vermögensinhaberinnen – ging dieses Jahr erneut mit QNG-Unterstützung zu Inhalt und Referierenden unter dem Titel „Responsibility. Sustainability. Return“ am 24. & 25. April

im Falkenstein Grand Königstein in die zweite Runde.

Mit hochkarätig Beitragenden, wie den Profes. Ottmar Edenhofer und Ernst Ulrich von



Weizsäcker, der Vorsitzenden des Sustainable Finance Beirats Silke Stremlau und gleichzeitig sehr tief im Thema steckenden Expertinnen, wie z.B. Kristin Siegel von der globalen Impact Investing Community Toniic führte Prof. Timo Busch durch das Zwei-Tages-Programm. Es wunderte nicht, dass das zu Konferenzbeginn befragte Publikum derzeit die Regulierung als mittlerweile

größte Herausforderung ausmachte. Nachdem Roland Kölsch im Auftaktjahr die Keynote zur Konferenz-Einführung halten durfte, befragte der QNG-Verantwortliche dieses Jahr Jon Gallop von der HanseMerkur Trust und Dr. Anil Gürtürk vom Staatsfonds KENFO zu Herausforderungen der ESG-Kapitalanlage eines institutionellen Großanlegers unter der neuen Regulatorik. Eingepägt und Hoffnung gemacht hat sich



das Statement „*NextGens werden zu NextNows*“ von Lucas Murmann, einem jungen Family Office Nachfolger. Ein Statement, das aufzeigt, dass die junge Generation mittlerweile in Verantwortung steht und hier vermehrt Impact-Macherinnen und -Macher am Werk sind. Weitere Informationen zur Veranstaltung gibt's [hier](#).

## VOTUM-Kapitalanlagebeirat

 **VOTUM** Zusammen mit Lisa Waldherr vom u.a. auf Versicherungen spezialisierten Datenanbieter cleversoft durfte FNG-Siegel Verantwortlicher Roland Kölsch anlässlich eines Treffens der Mitglieder des VOTUM Kapitalanlagebeirats Ende März wertvolle Einblicke in die aktuelle ESG-Landschaft liefern. Mit ihren Impulsen wurde eine zwei-stündige, intensive und erkenntnisreiche Diskussion über aktuelle Kapitalmarktprodukte mit dem Schwerpunkt auf Nachhaltigkeit eingeleitet. Für Kleinanleger und Kleinanlegerinnen, die nachhaltig investieren wollen, ist die Nachhaltigkeitspräferenzabfrage wie das Wort selbst eine kaum verständliche bürokratische Wortschöpfung. Es kommt darauf an, dass die Finanzberaterschaft die Wünsche der Kunden erfassen und umsetzen können, ohne sie im Bürokratie-dickicht zu verlieren. Das Thema Orientierungshilfen wird also weiterhin gefragt bleiben.



## Fondsgipfel-Akademie



Die erste deutschsprachige Online-Plattform für professionelle Weiterbildung – die Fondsgipfel-Akademie – veranstaltete in den ersten beiden Juliwochen ihre Sommer-Akademie. Wer zeitlich flexibel und kostenlos bis zu 6 CPD-Points (auch für Teilnehmende aus der Schweiz) erarbeiten möchte, dem boten sich vier Themenblöcke, die von ausgewie-

senen Spezialistinnen, unabhängigen Experten und renommierten Fondsmanagern behandelt wurden. In der aktuellen Sommer-Ausgabe durfte QNG-Geschäftsführer Roland Kölsch einen Beitrag leisten zum Thema "Was gehört zu einem guten Nachhaltigkeitsfonds?"

## ESG Investment Conference



Gleich mehrmals soll es auf der für Ende August erstmalig geplanten dreitägigen ESG Investment Conference um das Thema Standardisierung und Labeling gehen. Die Konferenz wirbt mit „ESG in every investment decision – through green products, minimizing risks and ensuring financial performance“ und möchte Referierende von Banken, Versicherungen, sonstige Finanzdienstleister und Regulatoren auf die Bühne bringen.

Label-Experte Roland Kölsch darf gleich zweimal ran: Einmal zur Podiumsdiskussion „Do we need a European label for Sustainable Investing?“, auf der es auch um das EU-Ecolabel gehen wird, in dessen AG der EU-Kommission neben dem österr. Umweltzeichen und dem Nordic-Swan auch das FNG-Siegel vertreten ist. Darüber hinaus soll der der QNG-Verantwortliche einen Workshop zum Thema „The need for European Labels and the challenges that come with it“ leiten. Zum Zeitpunkt der Redaktion dieses Newsletters gab es noch keine Bestätigung, dass die Konferenz stattfinden wird. Auch die Website scheint noch im Wandel zu sein.

### Boutiquen Award

Die Mission, erfolgreichen deutschen Fondsboutiquen mit AuM < € 1 Mrd. die verdiente Aufmerksamkeit zu verschaffen ist mit dem vor zwei Jahren ins Leben gerufenen [Boutiquen Award](#) außerordentlich gelungen. Die Resonanz war mit wiederholt rund 200 Gästen (VVs, Family Offices, Fondsselektoren, Maklerpools, Haftungsdächer, Pensionskassen, Stiftungen und Dachfondsmanager) überwältigend. Um die verschiedenen Anlage-Ansätze und Gesellschaften würdigen zu können, werden neben den Mit-Initiatoren Isabelle Hägewald, Jürgen Dumschat und Michael Gillessen auch in diesem dritten Jahr die ehrenamtlichen Jury-Mitglieder Detlef Glow von Refintiv Lipper, Dr. Hendrik Leber von Acatis, Sascha Hinkel von der DEKA und QNG-Mann Roland Kölsch mit der Aufgabe beschäftigt sein, die in Frage kommenden Produkte und Gesellschaften zu analysieren, Gründe für die vorge-schlagenen Preisträger darzulegen und letzten Endes im Plenum zu diskutieren.



Anlässlich einer Galaveranstaltung im Zoogesellschaftshaus in Frankfurt am Main werden die zehn Preisträger am 12. Oktober feierlich gewürdigt. Zur Vermeidung von Interessenkonflikten mit dem FNG-Siegel, geht es übrigens beim Nachhaltigkeits-Award selbstverständlich weiterhin um die Boutique als solche, nicht um deren Fonds. Hier geht's zu einem kurzen [Imagefilm](#).

### Sachwerte Award

Im deutschen Sachwert-Anlagemarkt gibt es zahlreiche Auszeichnungen und Awards. Diese berücksichtigen aber meist nur Produkte, die eine gewisse Größe oder lange Track Records aufweisen. So ist es für viele Initiatoren trotz herausragender Leistungen unmöglich, jemals einen Preis und damit die verdiente Aufmerksamkeit zu erhalten. Mit der fortan jährlichen Verleihung der Sachwertanlagen Awards soll dies geändert werden. Die erfolgreichsten Konzepte der Sachwerte sollen einer breiten Öffentlichkeit vorgestellt werden.

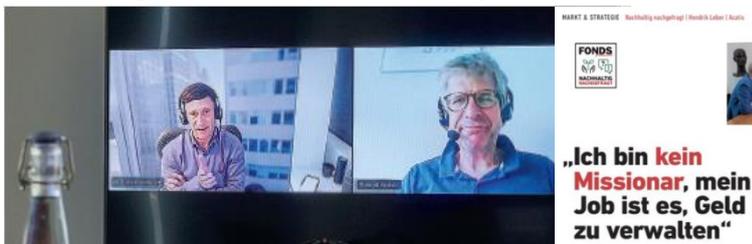


Sowohl die Bewerbung als auch die Siegelnutzung sind für die Teilnehmer kostenlos. Die ehrenamtliche Jury ist unabhängig und nimmt keine Rücksicht auf Wünsche einzelner Initiatoren. Mit einem einzigen Preis pro Kategorie, ist die Auszeichnung mit einem Sachwerte-Award einzigartig und Ausdruck guter Performance, professioneller Arbeit und hoher Transparenz. Die vom Finanzmagazin Mein Geld ins Leben gerufenen Sachwerte Awards werden erstmalig anlässlich einer Galaveranstaltung am **19. September** in Frankfurt a.M. zu den Themen „Innovation, Beständigkeit, Anlegerorientierung, Nachhaltigkeit, Immobilien und Private Equity“ vergeben. Als Jury-Mitglied für das Thema Nachhaltigkeit ist Roland Kölsch von der QNG mit Unterstützung der Advanced Impact Research GmbH mit der Aufgabe beschäftigt, die in Frage kommenden Projekte und Gesellschaften zu analysieren.

### Nachhaltig nachgefragt – AnalystenArbeit für FONDSprofessionell



In einem noch jungen Format interviewen ein Journalist (Hans Heuser) und ein Analyst jedes Quartal für das Anlegermagazin FONDSprofessionell einen Portfoliomanager dazu, wie er das Thema Nachhaltigkeit in seinem Fonds bzw. in seiner Gesellschaft umsetzt. Drei Mal nun schon schlüpfte Roland Kölsch von der QNG in die Rolle des ESG-Analysten und hatte Gelegenheit, auf Basis des Interviews, begleitender Produktpräsentationen und weiterer Fondsbezogener Dokumente eine Einschätzung zu allgemeinen SRI-Charakteristiken inkl. des Ambitionsniveaus in puncto Nachhaltigkeit bzw. Impact der entsprechenden Geldanlage abzugeben.



#### Analystenurteil von Roland Kölsch: „Ausbaufähiges ESG-Minimum-Investment“

Der ProfitlichSchmidlin Fonds UI bleibt seinem Bottom-Up-Konzept einer fundamental ausgerichteten Unternehmensanalyse und dem Eingehen langfristiger Unternehmensbeteiligungen sowie dem Ausnutzen von Sonderituationen treu. Die ESG-Komponente ist dabei bislang eher ein Add-on, da in Sachen Nachhaltigkeit die finanzielle Materialität, also die Auswirkungen ökologischer und sozialer Herausforderungen auf die Geschäftsmodelle der Investments im Kern des ESG-Ansatzes stehen (Stichwort „Risiken“) und Nachhaltigkeits-Themen eher die Funktion übernehmen, den Investment-Case der Einzeltitel zu bekräftigen (Stichwort „Chancen“). Neben der Umsetzung der Kriterien des Verbändekonzepts, was keine Umstellung des Portfolios nötig gemacht hat, sind die Sektoren „Öl & Gas“, „Metals & Mining“ und Tabak ausgeschlossen. Die Ambition eines expliziten Beitrags zur Lösung sozialer oder ökologischer Probleme verfolgt der Fonds nicht. Folgerichtig legt er die Transparenzmaßstäbe nach Artikel 8 der EU-Offenlegungsverordnung an,

und vermarktet sich durch die Eignung für mindestens eine der drei MIFID-Nachhaltigkeits-Präferenzen als (umgangssprachlich) „B-plus“. Entsprechend erhalten Anleger ein ESG-Minimum-Investment, das seine bisherigen Kernkompetenzen weiter verfolgt, in puncto Nachhaltigkeit aber



noch ausbaufähig ist. Wünschenswert wäre ein stärker systematisch-strukturierter Ansatz in puncto Nachhaltigkeit, da nicht jeder das Privileg hat, mit den beiden Köchen des Erfolgsrezepts im Dialog zu stehen. Zumal viel Potential nach oben erkennbar ist, was die Systematisierung der ESG-Integration und das Ausschöpfen des Werkzeugkastens an Nachhaltigkeits-Elementen angeht, aber auch eine eindeutige Außenkommunikation in Sachen ESG und ein damit einhergehendes Reporting, um Nachhaltigkeit im Fonds greifbarer zu machen. Gelingt dies, wäre ein solcher Bottom-up-gesteuerter Fonds ein gutes Beispiel für die integrative Verzahnung von Ökologie & Sozialtem mit Ökonomie. Dem bisherigen Erfolgsrezept ist es zu wünschen.

**Anmerkung:** Dies ist ein Kommentar und keine profunde Analyse, wie sie im Rahmen der externen SRI-Due-Diligence bei der FNG-Siegel-Zertifizierung erfolgt. Der Kommentar ergibt sich aus dem geführten Interview und einer Produktpräsentation und weiteren Dokumenten.



Grundlage sind die verschiedenen Dimensionen und Kriterien der neuen Klassifizierung nachhaltiger Geldanlagen. Es handelt sich bei dieser Analysearbeit um einen Kommentar und keine profunde Analyse, wie sie im Rahmen der externen SRI-Due-Diligence bei der FNG-Siegel-Zertifizierung erfolgt. Bisher erschienen:

(1) Russ Koesterich, Blackrock, Co-

Portfoliomanager BGF Sustainable Global Allocation Fund, (2) Marc Profitlich, Mitgründer von Profitlich Schmidlin und (3) Dr. Hendrik Leber, Gründer von Acatis



## Sustainability Congress

Der Branchen-Magnet **SUSTAINABILITY CONGRESS** wird mit einer **Präsenz-Veranstaltung** am 12.09. (zum ersten Mal) in München starten und in **Online-Terminen** vom 18.09. bis 21.09. fortgesetzt werden. Auch dieses Jahr bietet die Veranstaltung wieder hochkonzentriert in nur wenigen Tagen DIE Themen der aktuellen SRI-Investmentlandschaft. Die QNG unterstützt DRESCHER & CIE AG seit Jahren bei der Themenfindung und Panelbesetzung zahlreicher Podiumsdiskussionen. Haben sie grundsätzlich Sympathien für diese Themen und sehen die Notwendigkeit Dinge zu ändern, sind aber inzwischen angesichts fortschreitender Regulierung, medialer Berichterstattung und der Monotonie von Marketingmaßnahmen regelrecht genervt und übersensibilisiert? Dann sprechen Sie vor Ort in München mit namhaften Branchenvertretern und Wissenschaftlern und erarbeiten gemeinsam, was sich ändern muss!



Unter dem Titel **„Sammelbecken Artikel 8: Woran erkenne ich echte Nachhaltigkeit?“** wird FNG-Siegel-Vertreter Roland Kölsch die verschiedenen Perspektiven dieses inhaltlich wenig bedeutenden Offenlegungs-Artikels am Mittwoch, 20.09. mit weiteren Expertinnen und Experten beleuchten. Zusammen mit QNG-Vertreterin Anna Katharina Dahms wird das FNG-Siegel auch mit eigenem Stand vertreten sein.

## Merchandising

## FNG-Siegel Broschüre

Gerne senden wir Ihnen unsere Broschüre zum FNG-Siegel zur Vertriebsunterstützung für Ihre Berater oder zum Verteilen auf Messen zu. Bei Bedarf bitte E-mail an [office@qng-online.de](mailto:office@qng-online.de)

## IV PRESSE

### Ausgewählte Beiträge



#### **Nachhaltig investieren - wie geht das?**

„Wie kann man erkennen, ob in einem Nachhaltigkeitsfonds auch tatsächlich das drin ist, was draufsteht?“ fragt n-tv Moderator Raimund Brichta Daniel Sailer von Metzler Asset Management. Im Gespräch mit dem Fernsehsender spricht der SRI-Experte darüber, worauf man bei der Auswahl des richtigen Investments achten sollte. Dabei wird insbesondere auf das in Deutschland etablierte FNG-Siegel hingewiesen: <https://www.n-tv.de/mediathek/sendungen/Fonds/Nachhaltig-investieren-wie-geht-das-article23998812.html>



#### **„Vielleicht gibt es irgendwann nur noch nachhaltige ETFs“**

Im Interview mit dem Special-Interest-Magazin erklärt Claus Hecher, Leiter des ETF-Geschäfts in Deutschland von BNP Paribas AM worauf er besonders achtet, wenn er ESG-ETFs auf den Markt bringt und verweist z.B. aufs FNG-Siegel:

<https://www.dasinvestment.com/nachhaltige-etfs-esg-performance-claus-hecher-bnp-paribas-asset-management/>



#### **Es grünt so grün, wenn gewisse Fondsprospekte erblühen**

„Die besten Mittel gegen zu grün angepriesene Finanzprodukte sind Labels“. So eine NZZ-Publikation zu Greenwashing-Risiko bzw. dessen Eindämmungsmöglichkeiten. Offenbar scheint sich nun auch in der Eidgenossenschaft die Erkenntnis durchzusetzen, dass eine unabhängige SRI Due-Diligence, wie z.B. mittels Zertifizierung unabhängiger Labels, ein gangbarer Weg zur Greenwashing-Prophylaxe ist. Besonders beim SFDR Art.8-Sammelbecken. Mit dem [sponsored NZZ-Content](https://www.nzz.ch/sponsored-content/es-grunt-so-grun-wenn-gewisse-fondsprospekte-erbluhen-ld.1742946) hat die QNG oder andere FNG-Siegel-Involvierte übrigens nichts zu tun: <https://www.nzz.ch/sponsored-content/es-grunt-so-grun-wenn-gewisse-fondsprospekte-erbluhen-ld.1742946>



#### **Nutzen Sie die gute Seite der Macht Ihres Geldes**

Kölsch-Kolumne in der Frühjahrs-Ausgabe des Anlegermagazins zum Thema aktives Aktionärswesen mit Engagement und Stimmrechtsausübung: [https://fng-siegel.org/media/presse/MG\\_02-2023\\_KolumneKoelsch.pdf](https://fng-siegel.org/media/presse/MG_02-2023_KolumneKoelsch.pdf)



### Preis und Performance sprechen für ESG-Produkte

Die Zeitschrift portfolio institutionell greift den diesjährigen Kosten-Report der ESMA auf und interviewte dazu QNG-Verantwortlicher Roland Kölsch: <https://www.portfolio-institutionell.de/preis-und-performance-sprechen-fuer-esg-produkte/>



FinanzNachrichten.de

### Greenwashing in der Finanzbranche: Helfen Nachhaltigkeits-Siegel?

Simone Wagner, Doktorandin an der Universität Hamburg, die die Prüf- und Bewertungsarbeiten des FNG-Siegels leitet spricht neben nachhaltigen Finanzprodukten und Greenwashing auch darüber, was Nachhaltigkeitslabels bei Finanzprodukten leisten können. Konkret geht sie auf das FNG-Siegel als ganzheitliches Nachhaltigkeitsiegel ein. Was dieses so besonders macht, sehen Sie im Interview: <https://www.youtube.com/watch?v=jTAixAMs9JE>

### Handelsblatt

### Was sich Anleger bei nachhaltigen Investitionen von Profis anschauen können

Ingo Narat stellt in seinem Beitrag verschiedene Methoden vor, ESG-Kriterien und damit die Nachhaltigkeit von Aktien, Anleihen und Fonds zu beurteilen. Positiv (als Sonderstellung) hervorgehoben wird das FNG-Siegel: [https://fng-siegel.org/media/presse/HB-SRI\\_Orientierungshilfen-032023.pdf](https://fng-siegel.org/media/presse/HB-SRI_Orientierungshilfen-032023.pdf)



### Kunden wollen nachhaltige Investments

In einer Reihe von Interviews diskutieren Fondsexperten mit Mein-Geld-Chefin Isabelle Hägewald beim Frankfurter Kreis unter anderem darüber, dass Kunden nachhaltige Investments wollen und wie diese auf Dauer nachhaltig bleiben, wie wichtig Transparenz für Fondsgesellschaften ist, welche Hoffnungen man in noch nicht nachhaltige Unternehmen setzt und wie die Gesetzgebung in Sachen Nachhaltigkeit einzuordnen ist: <https://www.youtube.com/watch?v=Zslu2otW5Qk&t=7s> bzw. <https://www.youtube.com/watch?v=Slm5ttWv5JI&t=3s>



### Nachhaltige Fonds erkennen und hinterfragen

Wie sichert man die Nachhaltigkeit einer Investition? Im Frankfurter Kreis diskutieren Anlage-Experten wie man Nachhaltigkeit transparent macht, wie die Fondsgesellschaften selbst auf Nachhaltigkeit achten und warum Glaubwürdigkeit und Transparenz so wichtig sind: [https://www.youtube.com/watch?v=iU-Eu\\_U8usI](https://www.youtube.com/watch?v=iU-Eu_U8usI)



### Nachhaltige Geldanlagen: Mehr Ehrlichkeit und Sachlichkeit

Lisa Breitenbruch vom FNG-Siegel Prüfpartner Advanced Impact Research GmbH (AIR) und Anna Katharina Dahms von der QNG rufen im österreichischen Kapitalanlage-Magazin zu mehr Objektivität und Differenzierung bei der Kritik an nachhaltigen Geldanlagen auf und gehen auf den seit fast zehn Jahren existierenden SRI-Qualitätsstandard FNG-Siegel ein: <https://www.fondsexklusiv.de/nachhaltige-geldanlagen-mehr-ehrlichkeit-und-sachlichkeit/>



### Fonds zwischen Nachhaltigkeit und Greenwashing

Die Fachausgabe Tagesspiegel Background Sustainable Finance interviewte mehrere Vertreter verschiedener Anspruchsgruppen zum Thema Greenwashing, u.a. Roland Kölsch – mehr in seiner Eigenschaft als Qualitätssicherer nachhaltiger Geldanlagen denn als Vertreter des FNG-Siegels: <https://fng-siegel.org/media/presse/TagesspiegelFondsGreenwashing-022023.pdf>



### Kölsch-Kolumnen bei MEIN GELD

- [So wird Beratung wieder wertvoll – Über die Chancen einer soliden und nachhaltigen Anlageberatung](#)
- [Alle wollen Wirkung](#)
- [Einmal Vollwaschgang bitte](#)
- [Offenlegung ist gut, Qualität ist besser](#)
- [Über Mauern und Windmühlen](#)
- [Wer immer liegen bleibt, liegt falsch](#)
- [Frieden schaffen nur mit Waffen?](#)
- [Zurück zur Einfachheit](#)
- [Wieso „gute“ Unternehmensführung heute so wichtig ist](#)
- [Zurück zur Einfachheit](#)
- [Kritik an nachhaltigen Geldanlagen: Ja, aber richtig](#)
- [Nutzen Sie die gute Seite der Macht Ihres Geldes](#)

- [So einfach geht Nachhaltiges Investieren](#) (MEIN GELD)
- [Bei Geldanlagen gibt es viele Wege zu \(mehr\) Nachhaltigkeit](#) (finanzen.net)
- [Woran erkennt man einen guten Nachhaltigkeitsfonds?](#) (www.fng-siegel.org)
- [Nachhaltig Anlegen für Einsteiger](#) (MEIN GELD)
- [Über die richtige Erwartungshaltung bei Nachhaltigkeitsfonds](#) (FondsTrends)
- [Schneller, höher, stärker / Kritisches über SRI-Marketing](#) (finanzen.net)
- [Weißer als weiß – jetzt auch Persil-Schein bei Nachhaltigen Geldanlagen](#) (FondsTrends)
- [Myths about the EU #1: The EU Defines Sustainable Investments](#) (investESG)
- [Myths about the EU #2: The Planned EU Ecolabel Will Identify Sustainable Investments](#) (investESG)
- [Myths about the EU #3: The ESG-Score of a Fund Shows How Sustainable an Investment Is](#) (investESG)
- [Myths about the EU #4: An Article 9 Product is an Impact-Product, an Art.8 Product Not](#) (investESG)
- [Offenlegung ist gut, Qualität ist besser](#) (MEIN GELD)
- [Jetzt wird's ernst bei Nachhaltigen Geldanlagen](#) (FondsTrends)
- [So wird Beratung wieder wertvoll](#) (MEIN GELD)
- [Auch das kleine ABC der ESG-Geldanlage will gelernt sein](#) (FOCUS MONEY)
- [Kommentar über den Impact-Begriff](#) (Absolut|impact)
- [Alle wollen Wirkung](#) (MEIN GELD)
- [Keine eierlegende Woll\(soja\)milch-\(Tofu\)Sau bei ESG](#) (procontra)
- [Über Mauern und Windmühlen](#) (MEIN GELD)
- [Kann man Geld verdienen und gleichzeitig die Welt retten?](#) (FOCUS MONEY)
- [Greenbashing anstatt Greenwashing ist keine Lösung](#) (TAGESSPIEGEL Background)
- [Wer immer liegen bleibt, liegt falsch](#) (MEIN GELD)
- [Aktienfonds sollten frei von Waffen und Rüstung sein](#) (FOCUS MONEY)
- [Nachhaltigkeit – Bitte kein Greenbashing](#) (MEIN GELD)
- [Verständnis von Finanzprodukten nach Art. 9 SFDR](#) (Absolut|Report)
- [Update zum FNG-Siegel und Einzug der EU-Regulierung](#) (Absolut|Impact)
- [Podcast „Wo die Reise der ESG-Siegel hingehet“](#) (BÖRSEN-ZEITUNG)
- [Zurück zur Einfachheit](#) (MEIN GELD)
- [Die regulatorische Quadratur des Nachhaltigkeits-Kreises](#) (portfolio institutionell)
- [Wieso „gute“ Unternehmensführung heute so wichtig ist](#) (MEIN GELD)

## V NEUIGKEITEN DER SIEGELTRÄGER

### Finreon

#### **Neues Paper zu "Carbon Accounting"**

Der Klimawandel stellt eine der grössten Herausforderung der kommenden Jahre dar, und Investoren sowie Finanzmarktakteure achten zunehmend auf die CO<sub>2</sub>-Merkmale von Anlageportfolios. In ihrem Paper "Vermeidung von Greenwashing in Anlageportfolios durch konsistente Emissionsklassifizierung und transparente Berichterstattung von Derivaten" identifiziert Finreon, ein Spin-off der Universität St. Gallen (HSG), drei Schlüsselemente, welche berücksichtigt werden sollten, um Greenwashing in Anlageportfolios zu vermeiden. Erstens müssen Investoren und andere Stakeholder zwischen finanzierten Emissionen, die das CO<sub>2</sub>-Exposure von Finanzinstrumenten darstellen, und realen Emissionen, die von Unternehmen durch ihre Geschäftsaktivitäten erzeugt werden, unterscheiden. Zweitens sollte sich das Carbon Accounting auf das ökonomische Exposure aller Arten von Finanzinstrumenten stützen, um die finanzierten Gesamtemissionen von Portfolios zu bestimmen. Die Autoren zeigen schließlich, dass die Gesamtmenge der finanzierten Emissionen immer gleich der Menge der realen Emissionen eines Unternehmens sein muss. [Erfahren Sie mehr in unserem Paper.](#)

### Ethos

#### **Methodik zur Bewertung von Unternehmensauswirkungen auf das Klima**

Während sich immer mehr Unternehmen verpflichten, ihre Netto-Treibhausgasemissionen zu reduzieren und damit zum Ziel des Pariser Abkommens beizutragen, ist es für Investierende wichtiger denn je, die Verlässlichkeit dieser Verpflichtungen messen zu können. In den letzten Monaten haben die Teams von Ethos deshalb eine neue Methodik entwickelt, welche die Glaubwürdigkeit der Transformationspläne beurteilt und den kotierten Unternehmen einen Temperatur-Score zuweist. Dieser Score widerspiegelt den Anstieg (in Grad ausgedrückt), der bis 2100 weltweit erreicht würde, wenn die gesamte Wirtschaft mit dem gleichen Ehrgeiz und der gleichen Klimaleistung handeln würde, wie das analysierte Unternehmen.

«Es gibt derzeit keinen international anerkannten Standard zur Messung der Temperatur von Unternehmen», betont Vincent Kaufmann, Direktor von Ethos. Unsere Recherchen haben sogar gezeigt, dass die Ergebnisse je nach Daten, Methodik und gewählten Annahmen signifikant variieren. Darüber hinaus haben die meisten der existierenden Methodologien eine Gemeinsamkeit: Sie gehen davon aus, dass die von den Unternehmen veröffentlichten Klimaziele erreicht werden. Die empirischen Daten zeigen jedoch, dass dies nicht der Fall ist und dass die Mehrheit der Klimaziele bislang nicht erreicht wurde."

Ethos ist sich dieser Grenzen bewusst und hat einen Glaubwürdigkeitsfaktor entwickelt, der es ermöglicht, die von Unternehmen angegebenen Ambitionen anzupassen. Um den Temperatur-Score zu ermitteln, werden drei Parameter berücksichtigt: Die vom Unternehmen projizierten Emissionen, das ihm zugewiesene CO<sub>2</sub>-Budget für den Zeitraum von 2010 bis 2050 und der von Ethos entwickelte Glaubwürdigkeitsfaktor. Je weniger glaubwürdig die Klimastrategie eingeschätzt wird, desto höher ist der Temperatur-Score, unabhängig davon, wie ambitioniert die Klimaziele sind.

Die «Ethos Climate Transition Ratings» bieten eine umfassende, realistische und glaubwürdige Momentaufnahme der Klimaauswirkungen von Unternehmen. Damit haben institutionelle Investorinnen und Investoren die Möglichkeit, die Klimaausrichtung ihrer Portfolios zu messen sowie die Exponierung ihrer Investitionen gegenüber Klimarisiken zu kontrollieren. Die Methodik dient Investierenden als neues Instrument, um mit Unternehmen einen Klimadialog zu führen und zu entscheiden, ob sie bei einer Generalversammlung einer Klimaabstimmung zustimmen sollen oder nicht.

Mit dieser neuen Methodik werden die von Ethos bereits angebotenen Reporting-Lösungen ergänzt. Somit haben institutionelle Investorinnen und Investoren die Möglichkeit, die neuen Anforderungen zur Klimatransparenz vollumfänglich zu erfüllen, wie beispielsweise die neuen Empfehlungen des ASIP und des AMAS zur ESG-Berichterstattung oder die vom Staatssekretariat für internationale Finanzfragen entwickelten «Swiss Climate Scores».

### CSR Beratungsgesellschaft

#### **Nachhaltigkeitsbezogene Risiken im Anleihebereich und der Einfluss auf die Kreditwürdigkeit von Emittenten**

Die Principles for Responsible Investment (PRI) wurden 2006 gegründet und sind ein internationales Netzwerk von Investoren, die ESG-Aspekte in ihre Anlageentscheidungen und Aktionärspraktiken integrieren. Die PRI-Arbeitsgruppe für festverzinsliche Wertpapiere hat ein Rahmenwerk für Unternehmensanleihen entwickelt, das ESG-Risiken berücksichtigt. Diese Risiken haben einen direkten Einfluss auf die Bonität und die Kreditrisiko-Indikatoren von Emittenten und somit auch deren Finanzierungskosten.

Auch die Finanzhistorie von Unternehmen wie Lehman Brothers, FOREVER21 und Chesapeake Energy Corp. liefert weitere Belege dafür, wie ESG-Risiken einen ganzen Konzern zum Scheitern bringen können. Weitere empirische Belege für den Stellenwert von ESG-Risiken finden sich in der vielzitierten Metastudie des NYU Stern Center for Sustainable Business und Rockefeller Asset Management. Die Studie analysierte über 1000 Veröffentlichungen zum Einfluss von ESG-Faktoren auf die finanzielle Leistungsfähigkeit von Unternehmen von 2015 bis 2020. Die Studie ergab folgende sechs Hauptkenntnisse (Whelan et al., 2020):

1. Die Beziehung zwischen ESG-Faktoren und finanzieller Leistung wird über längere Zeiträume hinweg deutlicher.
2. Die Integration von ESG-Überlegungen in den Anlageprozess führt in der Regel zu besseren finanziellen Ergebnissen als Negativ-Screening-Ansätze.
3. ESG-Integration kann langfristig das Potenzial zur Steigerung der Alpha-Rendite bieten, abhängig von den Fortschritten eines Unternehmens bei der Verbesserung seiner ESG-Leistung.
4. ESG-Investitionen scheinen einen Schutz nach unten zu bieten, insbesondere in Krisenzeiten.
5. Nachhaltigkeitsinitiativen in Unternehmen können die finanzielle Leistung verbessern, indem sie Bereiche wie Risikomanagement und Innovation fördern.
6. Die Ausrichtung auf kohlenstoffarme Geschäftsmodelle kann die finanzielle Leistung verbessern, indem sie neue Potenziale und Innovationen im Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft eröffnet.

ESG-Risiken beeinflussen die Lieferketten von Unternehmen und wirken sich auf deren operative Leistung, Markenimage und Haftung aus. Investoren müssen diese Risiken bei der Bewertung von Unternehmensanleihen berücksichtigen, indem sie Unternehmensrichtlinien analysieren und Informationen über Lieferanten, Verträge und Finanzberichte nutzen. Transparenz und ein umfassendes Verständnis der Lieferketten erhöhen die Wahrscheinlichkeit, relevante Nachhaltigkeitsrisiken frühzeitig zu identifizieren, bevor sie sich finanziell auswirken.

Bestimmte Branchen wie z.B. der Energiesektor stehen zudem vor regulatorischen Risiken im Zusammenhang mit Umweltschutz und Klimawandel.

Unternehmen mit schlechten Arbeitspraktiken oder Governance-Problemen können ferner mit Reputationsrisiken und rechtlichen Herausforderungen konfrontiert sein.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass Investoren und Ratingagenturen aus gutem Grund zunehmend ESG-Risiken bei der Bewertung der Bonität von Unternehmen und ihren Anleihen berücksichtigen, da diese Risiken einen materiellen Einfluss auf die (Über)Lebensfähigkeit eines Emittenten haben können. Daher ist es wichtig, dass Asset Manager ESG-Aspekte frühzeitig adressieren und gegebenenfalls in einen Dialog mit der Unternehmensleitung eintreten („Engagement“), um als Sparringspartner in Sachen Stakeholder-Management zu dienen, bevor nicht-finanzielle (oder besser: extra-finanzielle) Risiken zu Ausfällen führen.

## Kepler-Fonds KAG

### **„Jute statt Plastik“ auch bei der Geldanlage**

Vielleicht erinnern Sie sich noch. In den 1980er Jahren wurde die Jute-Tasche zum Erkennungszeichen für umweltbewusste Menschen. Mit dem Slogan „Jute statt Plastik“ sollte ein nachhaltigerer Lebenswandel eingeläutet werden. Es ging um Langlebigkeit, Funktionalität, Schonung der Ressourcen und natürlich um die Vermeidung von Plastikmüll.

Leider stellt 40 Jahre später Plastikverschmutzung noch immer eine der zentralen Herausforderungen im Umweltbereich dar. Während die jährliche Plastikmüllproduktion mehr als 400 Millionen Tonnen beträgt, werden gerade einmal zehn Prozent davon recycelt. Der Großteil des Plastikmülls verschmutzt hingegen Lebensräume an Land und im Meer, was dazu führt, dass Mikropartikel über Umwege im Wasser, Regen und Nahrungszyklus zu finden sind.

UN forciert Eindämmung der Plastikverschmutzung

Diesem Problem soll mittels eines globalen, verbindlichen Abkommens seitens der Vereinten Nationen (UN) entgegengewirkt werden. Dafür tagte in der ersten Juniwoche das zweite von insgesamt fünf zwischenstaatlichen Verhandlungsrunden in Paris. Ziel ist eine Einschränkung der Plastikverschmutzung, welche sich bis 2040 auch zu 80 % verringern ließe, so ein Bericht des UN-Umweltprogramms (UNEP). Neben einer fachgerechten Wiederverwertung des Plastiks bedarf es jedoch auch Alternativen, um die Plastikproduktion zu verringern, so einige Stimmen der politischen Vertreter in Paris.

KEPLER Umwelt Aktienfonds setzt auf Recycling sowie Alternativen zu Plastik:

Eben diese beiden Handlungsbereiche – Recycling sowie Alternativen zum Plastik – finden sich im KEPLER Umwelt Aktienfonds wieder. Neben den Themenschwerpunkten Erneuerbare Energie, Energieeffizienz, Wasser und Nachhaltiger Transport wird im Fonds zudem in Recycling-Unternehmen wie z.B. Derichebourg oder Tomra Systems investiert. Auch alternative Verpackungstechniken sind im KEPLER Umwelt Aktienfonds zu finden, beispielsweise die Papier- und Kartonagenhersteller Mondi sowie Smurfit Kappa.

Der im Portfolio verfolgte Investmentansatz ermöglicht es Investoren, soziale und ökologische Aspekte in persönlichen Investmententscheidungen zu berücksichtigen und gleichzeitig die Ertragschancen von Unternehmen, die innovative Umweltstrategien vorantreiben, zu nutzen.

Der KEPLER Umwelt Aktienfonds unterliegt marktbedingten Kursschwankungen. Daher wird ein Anlagehorizont von mindestens 10 Jahren empfohlen.

Detailinformationen zum KEPLER Umwelt Aktienfonds finden Sie unter:

<https://www.kepler.at/de/fonds/fonds-finden/fonds-im-fokus/kepler-umwelt-aktienfonds.html>

## Metzler Asset Management

### **ntv-Interview: Nachhaltig investieren – wie geht das?**

Daniel Sailer, Head of Sustainable Investment Office im Metzler Asset Management, spricht mit Raimund Brichta von ntv-Nachrichten, wann sich Investments als nachhaltig einstufen lassen. Das Thema Transparenz spielt dabei eine wesentliche Rolle. Metzler Asset Management veröffentlicht daher zu jedem Nachhaltigkeitsfonds ein ESG-Reporting, das zahlreiche Nachhaltigkeitsmerkmale eines Fonds – beispielsweise den CO<sub>2</sub>-Fußabdruck oder die Beurteilung der Nachhaltigkeit – durch die Brille von ESG-Rating-Agenturen zeigt. Wichtig sei auch die externe Zertifizierung eines Fonds, die Anlegern helfe, in die richtigen Investments zu investieren. So habe sich in den vergangenen Jahren in Deutschland das FNG-Siegel als Qualitätsstandard für Nachhaltigkeitsfonds etabliert.

Weiterhin führt Daniel Sailer im Interview aus, welche Vorteile aktiv gemanagte ESG-Fonds gegenüber ETFs haben. Und wie er dazu steht, dass Kritiker immer wieder hinterfragen, ob Nachhaltigkeitsinformationen tatsächlich zu einer besseren Wertentwicklung führen.

Abschließend geht er nochmal explizit darauf ein, welche Merkmale einen Nachhaltigkeitsfonds ausmachen und auf was bei einem Investment geachtet werden muss.

Seine fundierte Meinung in etwa fünf Minuten im ntv-Interview sehen Sie unter [Newsbeitrag](#).

## Schroders

### **Wie investierbar ist Naturkapital?**

Der Wirtschaftswissenschaftler Herman Daly sagte einst: „Die Wirtschaft ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Umwelt, und nicht umgekehrt.“ Dennoch funktioniert unsere Wirtschaft weiterhin auf eine Weise, mit der die Natur dermaßen ausgebeutet und erschöpft wird, dass wir Gefahr laufen, unsere Lebensgrundlagen zu zerstören. Willem Schamrade, Head of Sustainability Client Advisory bei Schroders, erläutert fünf wesentliche Erkenntnisse aus einer Panel Diskussion zu dem immer wichtiger werdenden Anlagethema „Naturkapital“:

1. Naturkapital ist viel größer, als die meisten Menschen denken: Der jährliche Wert der Ökosystemleistungen wird auf über 120 Bio. US-Dollar geschätzt und liegt damit etwa 50 % über dem weltweiten BIP.
2. Der sozialen Dimension kommt ein extrem wichtiger Stellenwert zu: nicht weniger als 1,2 Mrd. Menschen sind in hohem Maße von der Natur abhängig und müssen drei Viertel ihrer Grundbedürfnisse aus der Natur decken.
3. Mehr Kundinnen und Kunden denken über Naturkapital nach
4. Produkte im Bereich Naturkapital sind im Kommen
5. Es gibt noch große Hürden zu beseitigen

So kann es bei Naturkapitallösungen eine Herausforderung sein, ein annehmbares Risiko-Rendite-Verhältnis zu erreichen. Oft sind Public Private Partnerships notwendig, damit solche Lösungen funktionieren. Viele Standards müssen noch festgelegt werden, und die Monetarisierung ist alles andere als einfach. Es gibt auch grundsätzliche Bedenken: Wenn wir die Natur als Anlageklasse behandeln, erhalten wir wieder das klassische, reduzierende und kurzfristige Verhalten, das uns die Probleme in erster Linie eingebracht hat. Diese Warnung hat durchaus ihre Berechtigung. Es muss noch viel experimentiert werden, um eine Vielfalt von Mechanismen zur Mobilisierung von Kapital für die Natur zu entwickeln. Die Herausforderung ist gewaltig, aber die Sache ist es wert. Lesen Sie hier den vollständigen Kommentar.

## VI VORSCHAU

**Sustainability Congress**: 12.09. in München / 18.09. bis 21.09. Online

**Sachwerte Awards**: 19.09.2023 in Berlin

**Boutiquen Awards**: 12.10.2023 in Frankfurt a.M.

**High-Level Impact Conference**: 04.10.2023 in Frankfurt a.M.

**FNG-Siegel VergabeFeier**: 23.11.2023 auf dem Römerberg in Frankfurt a.M.

SOMMERLICHE GRÜSSE

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'R. Kölsch'.

Roland Kölsch

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'AK Dahms'.

Anna Katharina Dahms

**QNG (Qualitätssicherungsgesellschaft Nachhaltiger Geldanlagen mbH)**

Motzstr. 3 SF, D-10777 Berlin

+49 - (0)30 - 629 3799 85

E-Mail: [fng-siegel@qng-online.de](mailto:fng-siegel@qng-online.de)

Web: <http://www.qng-online.de> [www.fng-siegel.org](http://www.fng-siegel.org)