

Finanzwende-Studie in der Kritik

Greenwashing in großem Stil warf eine Studie der Branche für nachhaltige Fonds vor, die Finanzwende Recherche jüngst veröffentlicht hat. Laut den Autorinnen unterscheiden sich nachhaltige Fonds kaum von konventionellen. Nun wehren sich Branchenvertreter. Die Studie habe fachliche Schwächen und sei nicht auf der Höhe der Zeit.



von Jan Schulte

veröffentlicht am 09.12.2021

Es sind deutliche Worte, mit denen **Finanzwende Recherche**, eine Tochtergesellschaft der Bürgerbewegung Finanzwende, ihre neueste *Studie* (https://www.finanzwende-recherche.de/wp-content/uploads/2021/12/Greenwashing_ESG_211129_mit-Cover_web.pdf) beschreibt.

„**Greenwashing in großem Stil**“ heißt diese Arbeit, für die Finanzwende **314 nachhaltige Fonds** mit einem Volumen von etwa 100 Milliarden Euro untersucht hat. Das Ergebnis: Nachhaltig angelegtes Geld wird kaum anders angelegt als konventionelles.

Dazu haben die Autorinnen das Nettovermögen, die Nettozuflüsse und vor allem den Wertpapierbesitz von Fonds aus der Datenbank „**Morningstar Direct**“ analysiert, die in Deutschland erhältlich sind, und deren Investmentstrategie von Morningstar als „nachhaltig“ definiert wird. Um zu

vergleichen, ob die Aufteilung des nachhaltigen Investments auf unterschiedliche Branchen vom konventionellen Markt abweicht, haben sie die Investments mit einem Fonds verglichen, der den **MSCI World** abbildet. Der MSCI World fasst die größten Firmen der Welt zusammen, in die ein solcher Fonds dann proportional nach Firmengröße investiert. Das Ergebnis dieses Vergleichs sei „**ein vernichtendes Zeugnis** für den Boom grüner Geldanlagen“, *schreibt Finanzwende-Recherche* (<https://www.finanzwende-recherche.de/unsere-themen/nachhaltige-finanzmaerkte/greenwashing-im-grossen-stil/>).

Der Ableger von Finanzwende geht noch einen Schritt weiter in seiner Kritik: „Nachhaltige“ Fonds befeuerten damit die **Klimakrise**, finanzierten **korrupte Vorstände** und tolerierten die **Verletzung von Arbeitnehmerrechten**. Damit drängt sich vor allem ein Eindruck auf: Nachhaltige Fonds sind gar nicht nachhaltig. Nur, kann man das aus diesem Ergebnis wirklich so einfach ablesen?

Wichtige Faktoren nachhaltiger Fonds nicht berücksichtigt

Roland Kölsch, Geschäftsführer der Qualitätssicherungsgesellschaft Nachhaltiger Geldanlagen (QNG), hat seine Zweifel. „Wir sind in der Debatte doch bereits **viel weiter**. Auch die praxisorientierte **Sustainable-Finance-Wissenschaft** hat dem Markt bereits eine Typologie über nachhaltige Geldanlagen geliefert“, sagte er. Ein Fonds sei mehr als nur seine einzelnen Holdings. „An den aggregierten Einzeltiteln alleine kann man nicht festmachen, ob ein Fonds ein Nachhaltigkeitsfonds ist oder nicht. Genauso wichtig ist zum Beispiel eine **formulierte Nachhaltigkeitsstrategie**, die Sicherstellung der darauf aufgebauten **Investmentprozesse**, ein installiertes **Kontroversenmonitoring**, das **Heranziehen von Indikatoren** zur Untermauerung des Investments oder Divestments, der Fokus auf **Transformationsbeiträge** und vor allem die **Umsetzung seiner Kapitalmacht**, um Unternehmen mittels Engagements oder Stimmrechtsausübung zu mehr Nachhaltigkeit zu drängen.“

Die Autorinnen der Studie haben das sogenannte **Engagement nicht**

berücksichtigt. In ihrer Arbeit heißt es dazu: „Ob die untersuchten Fonds sich für eine Verbesserung der Nachhaltigkeit innerhalb der Firmen einsetzen, von denen sie Aktien besitzen, und mit welchem Erfolg sie das tun, **können wir nicht beurteilen.**“ Ein solcher Engagement-Ansatz, so heißt es weiter, sei „aber kein erklärtes Ziel der ESG- und Impact-Strategien der untersuchten Fonds, die sich das Investment in besonders nachhaltigen Firmen auf die Fahnen schreiben“.

Finanzwende sieht in „Best-in-class“ keine Besserung

Magdalena Senn, die für Finanzwende Recherche gemeinsam mit Alison Schultz von der Universität Mannheim die Studie geschrieben hat, **verteidigt diese Vorgehensweise.** „Die Fonds, die wir untersucht haben, geben alle an, einen **vorbildlichen Beitrag** zur Nachhaltigkeit leisten zu wollen, indem sie **positiv selektieren**“, sagte sie. „Unser aggregiertes Ergebnis legt nahe, dass sie genau das nicht ausreichend tun. Sie halten ihr Versprechen nicht. Dies gilt unabhängig von möglichen Engagement-Bemühungen.“

Des Weiteren kritisierte Senn den **Best-in-Class-Ansatz**, den viele nachhaltige Fonds verfolgten. Ihm zufolge investieren sie nur in Unternehmen, die in ihrer Branche, nach unterschiedlichen Kriterien, am nachhaltigsten sind. „Ein Blick auf die Unternehmen, die am meisten ‚nachhaltiges‘ Geld erhalten, zeigt jedoch, dass diese Kriterien **keine allzu strenge Anwendung finden**“, heißt es dazu in der Studie. So würden sowohl die größten Kohleunternehmen **BHP** und **Rio Tinto** als auch sämtliche Öl-Multis finanziert. „Bei Kohle- oder Öl-Unternehmen hilft auch der Best-in-Class-Ansatz nicht mehr“, sagte Senn.

Branche kritisiert Tonalität der Studie

Die Autorinnen fordern daher in ihrem Fazit unter anderem **Ausschlüsse** von problematischen Sektoren wie Kohle. Außerdem brauche es Klarheit darüber, wie zufriedenstellendes ökologisches und **soziales Handeln definiert wird**, wie eine **gute Firmenpolitik** aussieht, und wie diese

Aspekte überprüft werden könnten. „Die hierfür bisher genutzten privaten **Nachhaltigkeits-Ratings** sind in der Regel **unzureichend** und führen genau zu der Form von Investitionen, die in dieser Studie sichtbar wird“, schreiben sie.

Roland Kölsch von der QNG ärgert sich über diese Studie. „Würde man der Argumentation von Finanzwende folgen, müsste man vermutlich **90 Prozent** aller nachhaltigen Fonds **dicht machen**“, sagte er. Die wissenschaftliche Arbeit lese sich wie ein einziges undifferenziertes Runtermachen von nachhaltigen Fonds. „Die Studie wirft uns in der Debatte **wieder weit zurück**. Es bringt überhaupt nichts, wegen individuell diskutabler Einzeltitel den Stab über der kompletten Branche für nachhaltige Fonds zu brechen“, sagte Kölsch. „Die Branche muss allerdings auch so selbstkritisch sein und zugeben, dass Sie manche **Bashing-Geister selbst rief**, indem nicht wenige Produktanbieter vorschnell den **Impact-Begriff** verwendeten und ihren Anlegern auch gerne einmal einreden, sie könnten mit ihrem Investment die Welt retten.“

Verbraucherschützer unterstützen Finanzwende

Das **vorschnelle Hantieren** mit dem Impact-Begriff bringt inzwischen regelmäßig Verbraucherschützer ins Spiel, die Fondsanbieter abmahnen. **Niels Nauhauser** von der **Verbraucherzentrale Baden-Württemberg** wird noch deutlicher als die Autorinnen der Finanzwende-Studie. „Die Daten, auf denen die Einschätzungen zur Nachhaltigkeit beruhen, sind **überhaupt nicht valide**. Wenn im Nachhaltigkeitsreport eines Unternehmens ein Fehler ist, gibt es im Gegensatz zu den klassischen Jahresabschlussberichten oder bei Bio-Lebensmitteln nach EG-Ökoverordnung niemanden, der das überprüft oder gar **behördlich angeordnete Sanktionen** ausspricht“, sagte er. „Solange es für Reporting und Kennzeichnung keine behördliche Kontrolle gibt, bleibt es bei **nicht überprüfbaren Selbstauskünften** der Anbieter.“

Laut Nauhauser prangere die Studie völlig zu Recht **Greenwashing** an, weil die Erwartungshaltung der Anleger sicher eine andere sei, wenn sie

nachhaltige Fonds kaufen. „Auch unserer Einschätzung nach ist ein Großteil der Finanzprodukte nichts anderes als Greenwashing.“

Andere Stimmen kommen von Branchenvertretern. „Wir halten weder **Ton noch Argumentation** der Finanzwende-Studie für geeignet, die Finanzierung des Übergangs in eine nachhaltige Wirtschaft voranzubringen“, teilte ein Sprecher des **deutschen Fondsverbands BVI** mit. „Die Argumentation der Studie läuft im Bereich Ökologie darauf hinaus, dass durch **rigide Ausschlusskriterien** nur die **grüne Nische** zu finanzieren sei. Nachhaltigkeit ist aber kein Zustand, sondern eine zukunftsgerichtete Entwicklung. Wer dabei die Messlatte für nachhaltige Anlagen von Beginn an zu hoch legt, **zementiert den Status quo**, statt Veränderung zu ermöglichen.“

Nachhaltigkeit nicht genau genug definiert

Christian Klein, Professor für Sustainable Finance der Universität Kassel, hat ebenfalls mit der Studie seine Schwierigkeiten. „Das Hauptproblem ist, dass wir Nachhaltigkeit noch immer nicht **vollumfänglich definiert haben**“, sagte er. Verbraucher hätten da völlig **unterschiedliche Ansichten**.

Lediglich für den Bereich Klima liegt mit der **EU-Taxonomie** bereits eine **Nachhaltigkeits-Klassifizierung** vor – und selbst die ist unvollständig, da bisher zum Beispiel noch nicht klar ist, wie Atomenergie und Gas eingestuft werden sollen (Tagesspiegel Background *berichtete* (<https://background.tagesspiegel.de/sustainable-finance/aufnahme-von-atom-und-gas-vorgeschlagen>)). Nur in „die Guten“ investieren sollte laut Klein ein nachhaltiger Fonds ohnehin nicht. „Ein Fonds, der nur auf dunkelgrüne Unternehmen setzt, hat ein starkes **Diversifikationsproblem**. Zudem lässt sich so die Transformation nicht finanzieren“, sagte er.

Dass die Autorinnen nicht genauer geprüft hätten, ob die untersuchten nachhaltigen Fonds auch Engagement betreiben, hält Klein für einen **Fehler**. Das wäre durchaus möglich gewesen, urteilte er. Seinen größten Kritikpunkt bezieht Klein aber auf die Aussagen der Studie zu **sozialer**

Nachhaltigkeit. Anhand von Medienberichten machen die Autorinnen dort deutlich, dass Unternehmen wie **Amazon** (überlange Arbeitszeiten, unzureichende Sicherheitsvorkehrungen, unbezahlte Überstunden), **Apple** (mangelnde Sorgfaltspflichten entlang der Lieferkette) und die Firma **Deutsche Wohnen** (Profitmaximierung auf Kosten der Mieterinnen und Mieter) wohl kaum unter dem sozialen Hinblick nachhaltig sein könnten. Klein versteht zwar die Herangehensweise der Autorinnen – nur gebe es bisher eben noch überhaupt **keine Klassifizierung zu sozialer Nachhaltigkeit.** „Bei der Beurteilung, was sozial nachhaltig ist und was nicht, **wird die Studie maximal subjektiv**“, urteilte er.

Deka weist Kritik zurück

Die Autorinnen haben am Ende der Studie als Beispiel für ihre Kritik zwei Aktienfonds der **Deka**, dem Wertpapierhaus der deutschen Sparkassen-Finanzgruppe, miteinander verglichen. Gegenübergestellt haben sie dort den Fonds **Deka-Nachhaltigkeit Global Champions** und sein konventionelles Pendant, den **Deka Global Champions**. Der Vergleich zeigt, dass sich der Aktienbesitz beider Fonds kaum voneinander unterscheidet. So sind beide Fonds der Deka zum Beispiel in Amazon und Apple investiert und damit in die beiden Unternehmen, welche die Autorinnen für sozial nicht nachhaltig halten. „Wir definieren nicht, was sozial nachhaltig ist“, sagte Magdalena Senn von Finanzwende. „Angesichts der **Medienberichte** über Konzerne wie Amazon oder Apple sollte aber klar sein, dass diese **nicht sozial vorbildlich** sind. Und so überrascht es, wenn solche Unternehmen in einem nachhaltigen Fonds enthalten sind, und dann erst recht mit einer entsprechenden Gewichtung wie beim Deka-Fonds.“

Bei der Deka fühlt man sich unfair behandelt. „Wir können die **Vorwürfe** dieser ‚Studie‘ in Bezug auf die Deka **nicht nachvollziehen**“, teilte ein Sprecher mit. „Die gesamte Fondsbranche zu kritisieren und das mit einem einzigen, zudem hierzu nicht passenden Beispiel der Deka Investment zu unterlegen, ist **methodisch äußerst fragwürdig**.“ Die Engagement-Strategie von Deka Investment werde nicht gewürdigt, zudem wäre gerade

der betrachtete Nachhaltigkeitsfonds der Deka in viele Unternehmen überhaupt nicht investiert, die Finanzwende Recherche anprangere. „Unternehmen wie Shell, Exxon Mobil, BP, Chevron, Total oder Rio Tinto sind im Deka-Nachhaltigkeit Global Champions nicht investierbar. Die ‚Studie‘ erweckt auch hier einen anderen und damit **falschen Eindruck**. Ebenfalls ist die Deutsche Wohnen nicht enthalten.“

Sehr wohl im Nachhaltigkeitsfonds der Deka enthalten sind aber Apple und Amazon. Auf die habe das Unternehmen zwar einen **kritischen Blick**, so der Deka-Sprecher. Aber „Apple und Amazon halten wir derzeit im Deka-Nachhaltigkeit Global Champions weiter für investierbar“.

„Das ist Greenwashing im großen Stil“

Rückendeckung erhält die Deka in der Frage auch vom BVI. „Bei der Kategorie „Sozial“ maßt sich Finanzwende an, bestimmte, häufig in Portfolien vertretene Unternehmen als **Negativbeispiele** zu brandmarken“, so ein Sprecher. „Dabei ist zum einen nicht nachvollziehbar, ob die untersuchten Fonds diese Unternehmen nach **sozialen Kriterien** ausgewählt haben, oder den Schwerpunkt auf **ökologische Kriterien** beziehungsweise eine Gesamtbewertung der Nachhaltigkeitsfaktoren legen. Zum anderen gibt es noch keinen allgemeinen Konsens zu sozialen Nachhaltigkeitskriterien.“

Für Magdalena Senn soll der explizite Vergleich der beiden Deka-Fonds vor allem veranschaulichen, wie nahe sich nachhaltige und konventionelle Fonds teilweise sind. „Nicht alle untersuchten Fonds betreiben Greenwashing, aber auf aggregierter Ebene ergibt sich ein klares Bild. Das ist **Greenwashing im großen Stil**“, sagte sie.