

## Fonds zwischen Nachhaltigkeit und Greenwashing

**Immer häufiger kommt es zu Greenwashing-Vorwürfen und immer stärker scheinen die Vorstellungen, was einen nachhaltigen Fonds auszeichnet und was nicht, auseinander zu gehen. Daran sind zwar Anbieter mit vollmundigen Versprechen für solche Produkte schuld. Doch fehlt es auch noch immer an einer breit anerkannten Definition.**



von Jan Schulte

veröffentlicht am 02.02.2023

Eigentlich ist **Roland Kölsch** es ziemlich leid, immer wieder von vorne über **Greenwashing-Vorwürfe** zu diskutieren, wie er sagt. Doch da nachhaltige Geldanlagen immer mehr Beachtung finden, kommt auch der Geschäftsführer der **Qualitätssicherungsgesellschaft Nachhaltiger Geldanlagen (QNG)**, der das Fondssiegel des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG) verantwortet, nicht um das Thema herum. Das Handelsblatt zum Beispiel überschrieb einen *Artikel* (<https://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/greenwashing-jeder-zweite-nachhaltige-fonds-investiert-in-oel-kohle-und-luftfahrt-/28835540.html?share=twitter>) im Dezember mit: „Jeder zweite nachhaltige Fonds investiert in Öl, Kohle und Luftfahrt“. Und eine *ZDF-Zoom-Dokumentation* (<https://www.zdf.de/dokumentation/zdfzoom/zdfzoom-gruenes-geld-100.html#:~:text=Frage%20BCrdige%20Gesch%20A4fte%20omit%20dem%20guten,gar%20nicht%20in%20ogr%20vom%20September%20vergangenen%20Jahres%20nannte%20sich%20:„Gr%C3%BCnes%20Geld%20-%20Fragew%C3%BCrdige%20Gesch%C3%A4fte%20mit%20dem%20guten%20Gewissen“>) vom September vergangenen Jahres nannte sich: „Grünes Geld – Fragwürdige Geschäfte mit dem guten Gewissen“.

Die **Indifferenz** der Medien bei Greenwashing-Vorwürfen werde immer stärker, findet Kölsch. Dabei sprechen beide Recherchen durchaus wunde Punkte an, wenn es um als „nachhaltig“ bezeichnete Fonds geht. Das Handelsblatt stützt sich auf ein internationales Medienprojekt, das 800 als „grün“ etikettierte Fonds untersucht hat, das ZDF widmete sich vor allem den **Greenwashing-Vorwürfen** um die Deutsche-Bank-Tochter **DWS**. Die Beiträge machen deutlich: Zwischen Ansprüchen und Wirklichkeit klafft eine große Lücke und sie werfen die Frage auf, was ein nachhaltiger Fonds denn nun genau ist.

### **EU-Regulatorik hilft aktuell nur bedingt weiter**

Einfach zu beantworten ist das nicht. Es gibt zumindest aktuell noch zu **schwammige Definitionen** der **EU-Kommission** sowie Vorschläge von Aufsichtsbehörden oder Vorstellungen von NGOs, Fondsanbietern und Siegelerstellern. Immer häufiger prallen die unterschiedlichen Ansichten aufeinander, immer häufiger kommen dadurch Diskussionen um Greenwashing auf.

Was ein nachhaltiger Fonds nach Vorstellung der Europäischen Kommission sein soll, versucht die Brüsseler Spitzenbehörde in der **Offenlegungsverordnung** (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) zu regeln. Dort unterscheidet sie zwischen Fonds nach **Artikel 8** und Fonds nach **Artikel 9**. Ein Fonds gemäß Artikel 8 soll dabei ESG-Merkmale aufweisen (ökologische, sozial oder gute Unternehmensführung). Artikel-9-Fonds hingegen sollen eine **nachhaltige Investition anstreben**. Häufig werden diese Fonds als hellgrüne und dunkelgrüne bezeichnet, Artikel-9-Fonds auch gerne mal als Impact-Fonds. Doch liegen die Probleme in den technischen Bewertungskriterien, die sich aus den Details der Verordnung ergeben.

Denn was eine nachhaltige Investition ist, definiert **Artikel 2, Absatz 17** der SFDR: Die EU-Kommission versteht darunter eine „Investition in eine wirtschaftliche Tätigkeit, die zur Erreichung eines Umweltziels beiträgt [...],

oder eine Investition in eine wirtschaftliche Tätigkeit, die zur Erreichung eines sozialen Ziels beiträgt“.

### Artikel-9-Fonds drohen auszutrocknen

Es geht aber auch noch komplizierter: „Streng genommen sind Artikel-9-Fonds auch **nicht automatisch Impact-Fonds**, auch wenn sie oft so genannt werden“, sagte Kölsch. Denn ein „Ziel“ müsse erstmal nicht zwangsläufig eine „nachhaltige Wirkung“ zur Folge haben, die im **Sekundärmarkt** noch dazu sowieso meist nur mittelbar erfolgt. Und auch nicht jeder Produktanbieter verfüge über die in der Offenlegungsverordnung geforderten **Messmethoden** zum Nachweis konkreter Leistungsindikatoren. „Ich kann zum Beispiel als Ziel sauberes Wasser angeben und anschließend in ein Unternehmen wie Geberit investieren, die wasserlose Pissoirs herstellen“, erläuterte Kölsch. Dass ein Fonds, der in diese Aktie investiert, den konkreten Nachweis erbringen kann, dass dieses investierte Geld nun zu einer bestimmten Menge Wasserersparnis geführt hat und dies dann als Impact verbuchen kann, sei schwer vorstellbar.

Seit Anfang des Jahres ist immerhin **Stufe Zwei der SFDR** in Kraft. Die verschafft schon einmal etwas mehr Klarheit, führte allerdings dazu, dass viele Fondsanbieter ihre Produkte von Artikel 9 auf Artikel 8 **herunterstuften**. Denn die EU-Kommission deutet in einem ihrer Erwägungsgründe an, dass derartige Fonds bald hohe, bestimmte Nachhaltigkeitsquoten erfüllen müssten. In eine solche Richtung argumentierte zuletzt auch die **Europäische Finanzaufsicht Esma** in einem zur Konsultation veröffentlichten *Paper* ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-472-373\\_guidelines\\_on\\_funds\\_names.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-472-373_guidelines_on_funds_names.pdf)). Wenn etwa ein Fonds „ESG“ in seinem Namen trage, dann müsste der eine gewisse Nachhaltigkeitsquote erfüllen.

„Ich kann den **Frust in der Branche** dazu durchaus nachvollziehen“, sagte Kölsch. Einige Anbieter überlegen laut dem Sustainable-Finance-Experten bereits, ihre Fonds als nicht-nachhaltig und ohne entsprechende **ESG-Namensbestandteile** einzustufen (laut SFDR damit Artikel 6). Damit würden Sie sich Greenwashing-Vorwürfen gegenüber nicht angreifbar machen.

### Nicht zu viel in Schwarz und Weiß denken

**Kristina Jeromin**, Ko-Chefin des Green and Sustainable Finance Cluster Germany, warnt vor diesen Schritt. „Einfach die Segel zu streichen, kann nicht die Antwort der Branche sein“, sagte sie. Es sei auch aus einem rein ökonomischen Grund nicht rational: „Man sollte sein **Kerngeschäft** grundsätzlich **nicht an Regulatorik ausrichten**.“ Es gebe schließlich einen **ökonomischen Grund**, nachhaltige Fonds anzubieten. „Die Nachfrage nach solchen Produkten ist da“, sagte sie. Zudem sei es politisch gewollt, dass der Finanzsektor die Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft fördert und dazu würden nachhaltige Fonds benötigt.

Jeromin forderte vielmehr, dass sich alle Seiten **ehrlich machen**. Die Welt sei nun mal anstrengend und komplex. „Damit sind auch die Verästelungen zwischen Finanzbranche und Realwirtschaft komplex.“ Es gebe derzeit aber eine viel **zu hohe Erwartung** an nachhaltige Geldanlagen. „Wir verzetteln uns in der Debatte gerade total“, meinte Jeromin. „Wir müssen damit leben, dass Fehler passieren – und die Betrüger, die es gibt, natürlich trotzdem aufdecken – und konsequent an der Erarbeitung eines regulatorischen Rahmens arbeiten, der zielführende und glaubwürdige Transformationsfinanzierung ermöglicht.“

### Greenwashing aus NGO-Sicht weit verbreitet

**Magdalena Senn** von der Nichtregierungsorganisation **Finanzwende** ist jemand, die solche Betrügereien aufdecken möchte. „Selbstverständlich ist nicht alles schwarz und weiß, aber **Greenwashing** ist in der Branche **weit verbreitet**“, sagte sie. Es gebe nämlich einen großen Unterschied zwischen dem **Marketing** nachhaltiger Fonds und dem **Kleingedruckten**. „Wenn ein Fonds als Strategie beschreibt, relativ nachhaltige Aktien auszuwählen und relativ schädliche Unternehmen auszuschließen, dann kann der Fondsanbieter damit praktisch alles machen“, sagte sie. Hinzu komme dann, dass Fondsgesellschaften gerne mal mit **Bildern von Windrädern**, Urban-Farming und sozialen Projekten werben würden. „Dadurch wecken die Anbieter bewusst **völlig falsche Vorstellungen**“, urteilte Senn.

In den allermeisten ESG-Fonds (also Fonds gemäß Artikel 8 der SFDR), steckten laut Senn größtenteils Unternehmen drin, in die auch konventionelle Fonds investiert sind. „Und wenn ich einen **Best-in-Class-Ansatz** verfolge, kann ich darin sogar den besten Ölkonzern aufnehmen, der überhaupt nicht im Einklang mit den

Pariser Klimazielen steht.“ Senns Forderung lautet daher: „Es muss drin sein, was draufsteht.“ Für Senn gehören dafür auch **starke Ausschlusskriterien** für zum Beispiel fossile Energien hinzu.

### **Wirkung von Engagement ist umstritten**

Dabei muss ein nachhaltiger Fonds längst nicht nur in grüne Titel investiert sein. Er kann auch die **Transformation** aktuell noch „brauner“ Unternehmen **vorantreiben**. Das geht, indem er zum Beispiel **Engagement** betreibt, also mit Firmen über ihre Nachhaltigkeitsziele spricht und Druck auf Aktionärsversammlungen ausübt. Senn hält allerdings die Engagement-Möglichkeiten von Fonds für begrenzt. „Ein Aktienfonds kauft Aktien am Sekundärmarkt, damit gehen maximal Kurse hoch und runter, davon bekommen **Unternehmen kein frisches Geld** für Investitionen“, sagte sie. Auch ein Fonds mit seinen Anteilen sei für ein Unternehmen häufig nur ein kleiner Aktionär. „Ich kaufe mir ja auch nicht eine Aktie von Daimler und sage dann, dass ich damit das Unternehmen umkrepeln werde“, so Senn.

Wie viel mit Engagement wirklich zu erreichen sei, lasse sich bisher nicht feststellen, sagte **Professor Marco Wilkens** von der Universität Augsburg und Mitgründer der deutschen **Wissenschaftsplattform Sustainable Finance**. Nachweisen konnte er aber immerhin schon einen Effekt von **Divestments**. Die Ankündigung, Aktien abzustoßen, wenn ein Unternehmen Nachhaltigkeitsziele nicht erfüllt, lässt sich durchaus als ultimative Drohung bezeichnen, wenn es um Engagement geht. „Wir zeigen in einer *Studie* (<https://www.stiftung-mercator.de/de/publikationen/divestments-von-aktienportfolios-fuehren-zu-sinkenden-co2-emissionen/>) auf, dass umfangreiche Divestments tatsächlich bereits zum Rückgang von Aktienkursen führten und dass in den Folgejahren sogar die Nachhaltigkeitsambitionen der entsprechenden Unternehmen zunahmen“, erklärte er.

### **Nachhaltigkeit ist kein geschützter Begriff**

Wilkens macht zudem deutlich, dass Nachhaltigkeit noch **kein geschützter Begriff** ist. „Den kann bisher jeder für sich selbst definieren“, sagte er, wenngleich es dazu sicherlich ein gewisses gesellschaftliches Grundverständnis gebe. Laut Wilkens gehören in Deutschland zum Beispiel **Ausschlüsse von Atomkraft** und geächteten Waffen dazu. „Über zum Beispiel Brauereien kann man sich schon streiten“, sagte er. Wenn einem Kunde derartige Einordnungen reichten, dann könnte er auch jetzt schon Fonds finden, mit denen er zufrieden sei.

„Komplizierter wird es, wenn Anleger die Welt verändern möchten. Dafür brauchen wir **Impact-Fonds**“, sagte Wilkens. Solche Impact-Fonds sollten auch erklären, warum sie in einzelne Unternehmen investiert sind, auch wenn diese noch nicht nachhaltig sind. Dann würden auch NGOs nicht automatisch Greenwashing annehmen. In einem weiteren *Paper* ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4205546](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4205546)) hat Wilkens ausgearbeitet, wie ein Fonds dazu kommunizieren kann.

„Eines sollten wir uns aber immer klar machen: Es gibt **effizientere Instrumente** als nachhaltige Geldanlagen, um die Welt zu retten“, sagte Wilkens. Effizienter wirkten insbesondere **höhere CO<sub>2</sub>-Preise** und ambitioniertere **CO<sub>2</sub>-Budgets**. Einfacher sei es über einen strengen CO<sub>2</sub>-Preis. „Dies schließt aber die zusätzliche Nutzung der Möglichkeiten nachhaltiger Geldanlagen nicht aus. Gerade da uns die **Zeit davonläuft**, müssen wir alle verfügbaren Instrumente nutzen, um insbesondere die drängenden Umweltprobleme doch noch in den Griff zu bekommen.“