



Swipe Left

Warum es bei nachhaltigen
Finanzprodukten
keine Matches gibt

Impressum

24.11.2020

Herausgeber:

2° Investing Initiative Deutschland e.V.
Schönhauser Alle 188
10119 Berlin
Telefon: +49 30 44318588

Autoren:

Frederick Fabian
Dr. Jakob Thomä
Nicola Stefan Koch
Constanze Bayer
Fiona Spuler

Über die 2° Investing Initiative:

Die 2° Investing Initiative (nachfolgend 2DII) ist eine internationale, unabhängige und nicht-kommerzielle Denkfabrik für die Entwicklung von Klimaindikatoren für den Finanzsektor und deren Integration in finanzpolitische Regulierung. Die 2012 gegründete Initiative arbeitet in Paris, Berlin, London, Brüssel, und New York City mit dem Ziel, Finanzmittelflüsse in Einklang mit dem im Pariser Klimaabkommen definiertem Klimaziel zu bringen. Die ca. 40 Mitarbeiter vereinen fachliche Kompetenz zu Finanzmärkten, Finanzregulierung, Klimaindikatoren, Dekarbonisierungsszenarien, Risiko-Modellen, und Geschäftsstrategien. Wir arbeiten an Forschungsprojekten mit über 40 Partnern aus dem Finanzsektor, der Wirtschaft, Forschungseinrichtungen, NGOs, Universitäten, Regulierern, und der Politik. Der Fokus unserer Aktivitäten liegt auf den PACTA-Klimaszenarioanalysen, Risikomanagement, Impactmessung sowie im Bereich des Verbraucherschutzes für Privatanleger*innen.

Gefördert durch:



Bundesministerium
für Umwelt, Naturschutz
und nukleare Sicherheit



aufgrund eines Beschlusses
des Deutschen Bundestages

This project has received funding
from the European Union's Life
NGO Programme under Grant No
LIFE19/NGO/SGA/DE/000040



Haftungsausschluss

Die in diesem Bericht durch 2DII bereitgestellten Informationen stellen keine Aufforderung, kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Produkten, zur Durchführung von Transaktionen oder zur Bevorzugung von Dienstleistungen dar. Die Informationen und Meinungen stellen zum angegebenen Datum ein Urteil dar und können sich ändern.



Inhalt

I. KERNAUSSAGEN	1
II. NACHHALTIGKEIT & PRIVATANLEGER*INNEN	2
III. „MATCHES“ ZWISCHEN ANLAGEZIELEN UND PRODUKTEN	8
IV. LÖSUNGSANSÄTZE	15
QUELLEN	16
ANHANG	18

I. KERNAUSSAGEN

Dieser Bericht greift die aktuelle Diskussion zur Integration von Nachhaltigkeit in die Geldanlage von Privatanleger*innen auf. Neben der Darstellung der aktuellen Situation werden die neusten rechtlichen Entwicklungen diskutiert. Eine Klimaszenario-Analyse von rund 8.000 Fonds zeigt die gewaltige Herausforderung, vor denen die Finanzindustrie steht. Hierfür werden mögliche Lösungswege aufgezeigt.

Über ein Dutzend Studien belegen die hohe Nachfrage nach „Nachhaltigkeit“ unter Privatanleger*innen sowohl in Deutschland als auch international. Eine entscheidende Erkenntnis dieser Umfragen ist neben dem hohen Interesse an Nachhaltigkeit aber auch, dass jeder etwas anderes darunter versteht. Sowohl strategische Präferenzen (z.B. Ausschluss) als auch thematische Ziele (z.B. Umwelt) müssen daher individuell berücksichtigt werden.

Zum jetzigen Zeitpunkt sind jedoch weder spezifisch noch allgemein Nachhaltigkeitspräferenzen oder -ziele in der Kapitalanlage von Privatanleger*innen genügend berücksichtigt. Für die Beratung kann das bedeuten, dass die Gefahr besteht, dass Privatanleger*innen systematisch ungeeignete Finanzprodukte verkauft werden. Dies liegt zum einen daran, dass das Angebot von nachhaltigen Fonds im einstelligen Prozentbereich nicht ausreicht, um die heterogene Nachfrage im hohen zweistelligen Prozentbereich zu decken. Zum anderen können Nachhaltigkeitsziele von Privatanleger*innen bisher kaum in dem Abstimmungsverhalten von Kapitalanlagegesellschaften reflektiert werden.

Dies sieht man insbesondere in Bezug auf den Klimawandel. Während Umfragen eine hohe Präferenz für Klimaschutz bei Privatanleger*innen darlegen, stellt sich die Frage, warum sich dies nicht im Fondsmarkt widerspiegelt. Die Analyse im vorliegenden Bericht zeigt, dass 84% der im deutschsprachigen Raum zugelassenen Fonds für Privatanleger*innen nicht mit den Pariser-Klimazielen kompatibel sind.

Die guten Neuigkeiten: Neue Regeln auf EU-Ebene und in Deutschland sollen dabei helfen, Nachhaltigkeit verstärkt in der Kapitalanlage von Privatanleger*innen zu verankern – über die Anlageberatung. Wichtige Maßnahmen wie die Offenlegungsverordnung und EU-Taxonomie sind bereits beschlossen und werden zusammen mit der bevorstehenden Änderungsverordnung von

MiFID II zu höherer Transparenz bei nachhaltigen Geldanlagen führen. Langfristig bieten diese Regulierungen die Chance für Wettbewerbsvorteile, und sollten als solche verstanden werden.

Die schlechten Nachrichten: Das bedeutet nicht unbedingt, dass Privatanleger*innen tatsächlich das kriegen, was sie wollen. Wenn diese Regulierung umgesetzt wird, dann wird zwar nach Nachhaltigkeit gefragt und berichtet, wenn wir jedoch nicht aufpassen, wird das wenig an der Realität ändern.

Zum einen halten Nachhaltigkeitsfonds nicht zwingend das, was sie versprechen. Irreführende Aussagen zu den Wirkungen von Anlageprodukten in der Realwirtschaft sind weit verbreitet. Zum anderen zeigen die Ergebnisse in diesem Bericht, dass auch allgemeine Nachhaltigkeitsfonds im deutschsprachigen Raum nicht immer eine klimafreundliche Alternative sind. Nachhaltigkeitsfonds sind dabei im Durchschnitt zwar klimafreundlicher als der konventionelle Fondsmarkt, aber nicht immer mit dem Paris-Klimaziel, die Erderwärmung auf bis zu 1,5 C° zu beschränken, kompatibel.

Erschwerend kommt hinzu: Kund*innen und Berater*innen gehen mit einem sehr unterschiedlichen Wissens- und Erwartungshorizont in Beratungsgespräche. Während Konsument*innen sich Wirkung in ganz konkreten Themenfeldern von einem Produkt versprechen, bieten Banken meistens nur breit aufgestellte Produkte an.

Um ihre Interessen besser zu wahren und Quellen möglicher Falschberatung zu bekämpfen, gibt es für Verbraucher*innen mehrere Ansatzpunkte: Zivilgesellschaftliches Engagement, um Probleme systematisch anzugehen, Informationsplattformen für Verbraucher*innen sowie Möglichkeiten, sich über konkrete Missstände beschweren zu können. Jede*r kann dazu beitragen und alles drei zusammen kann echte Wirkung zeigen, um Finanzprodukte langfristig nachhaltiger und verbraucherfreundlicher zu machen.

II. NACHHALTIGKEIT & PRIVATANLEGER*INNEN

Über ein Dutzend Studien belegen die hohe Nachfrage nach „Nachhaltigkeit“ unter Privatanleger*innen sowohl in Deutschland als auch international.

Je nach Studie und Altersgruppe wollen ungefähr zwei Drittel bis drei Viertel der Umfrageteilnehmer*innen in „nachhaltige“ Produkte investieren (vgl. 2DII 2020a), ohne dass Nachhaltigkeit in der Fragestellung konkretisiert wird. Das Interesse besteht auch in Simulationen, bei denen Teilnehmer*innen echtes Geld investieren und über potenzielle Zielkonflikte informiert werden, wie eine Studie der Universität Maastricht im Jahr 2019 zeigt (siehe Anhang I für einen Überblick über die relevante Literatur zu nicht-finanziellen Präferenzen).

Dieses Interesse ist natürlich nuanciert. Es gibt unterschiedliche Nachhaltigkeitsprofile, die in diesen Umfragen identifiziert werden können. Insbesondere lassen sich vier Profile herausfiltern:

- Privatanleger*innen, die mit ihrem Geld einen positiven Beitrag leisten wollen in der Realwirtschaft;
- Privatanleger*innen, die es vermeiden wollen, mit ihrem Geld in bestimmte umwelt- oder sozialschädliche Produkte zu investieren, aber dabei nicht unbedingt als Priorität haben, „die Welt zu verändern“;

- Privatanleger*innen, die nur nachhaltig investieren wollen, wenn es einen finanziellen Nutzen hat;
- Privatanleger*innen, die kein Interesse an Nachhaltigkeit haben bei ihren Investitionen.

Diese Kategorisierung ist ersichtlich aus Befragungen von Verbraucher*innen, die die 2DII durchgeführt hat. Die beiden ersten Kategorien lassen sich in dem blauen Balken zusammenfassen, die dritte im roten, und die vierte im gelben Balken in der unteren Abbildung. Die Befragten wurden in dieser Umfrage in zwei Test-Gruppen unterteilt. Die erste Gruppe (A) wurde direkt nach ihrem Interesse an nachhaltigen Finanzprodukten mit einem Umweltschwerpunkt gefragt. Die zweite Gruppe (B) wurde erst nach dem Interesse gefragt, nachdem auf mögliches Greenwashing und begrenzte Wirksamkeit hingewiesen wurde. Das Interesse ist selbst in so einer tendenziell skeptischen Gruppe deutlich vorhanden.

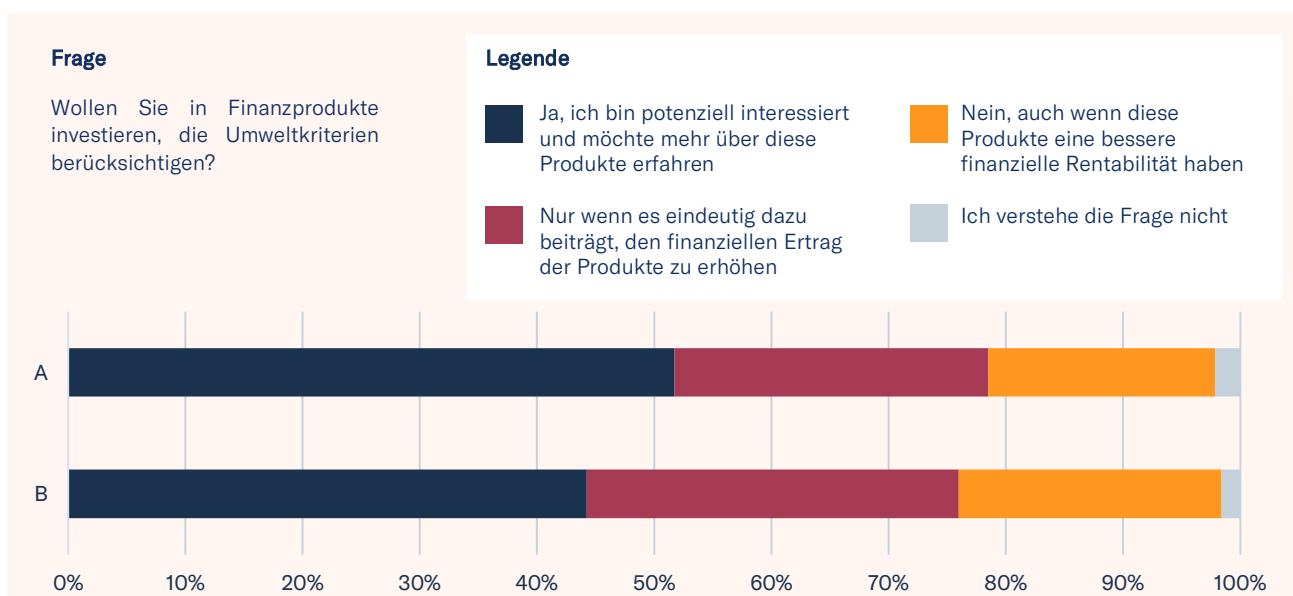


Abbildung 1: Interesse an nachhaltigen Umweltfinanzprodukten (Quelle: Online-Umfrage durch 2DII 2019)

Eine entscheidende Erkenntnis der bereits erwähnten Umfragen ist sowohl das hohe Interesse an Nachhaltigkeit, aber auch, dass jeder etwas anderes darunter versteht.

Wie oben beschrieben zeigt sich, dass das tatsächliche Nachhaltigkeitsziel drei sehr unterschiedliche Formen annehmen kann. Für eine Person, die zum Beispiel aus religiösen Gründen Fonds mit Alkohol-Firmen meiden möchte, ist ein „Umwelt-Fonds“, in der auch Alkohol-Firmen repräsentiert sind, ungeeignet. Auf der anderen Seite gibt es Privatanleger*innen, die ihr Geld bewusst in bestimmte „umweltfeindliche“ Firmen investieren wollen, um von ihren Stimmrechten als Aktionär*innen Gebrauch zu machen und eine Veränderung des Verhaltens herbeiführen zu können (siehe Grafik unten).

De facto bedeutet dies, dass wenn eine Person „Nachhaltigkeit“ als Ziel hat, möglicherweise ein großes Universum an „nachhaltigen“ Fonds trotzdem ungeeignet ist, da es nicht die konkreten Nachhaltigkeitsstrategien reflektiert. Zudem sind nicht nur die Strategien, sondern auch die Themen heterogen. Für manche ist der Klimaschutz spielentscheidend, für andere Arbeitsrechte, oder Kernkraft. Die Grafik auf der folgenden Seite zeigt die Diversität in den Umfragen auf.

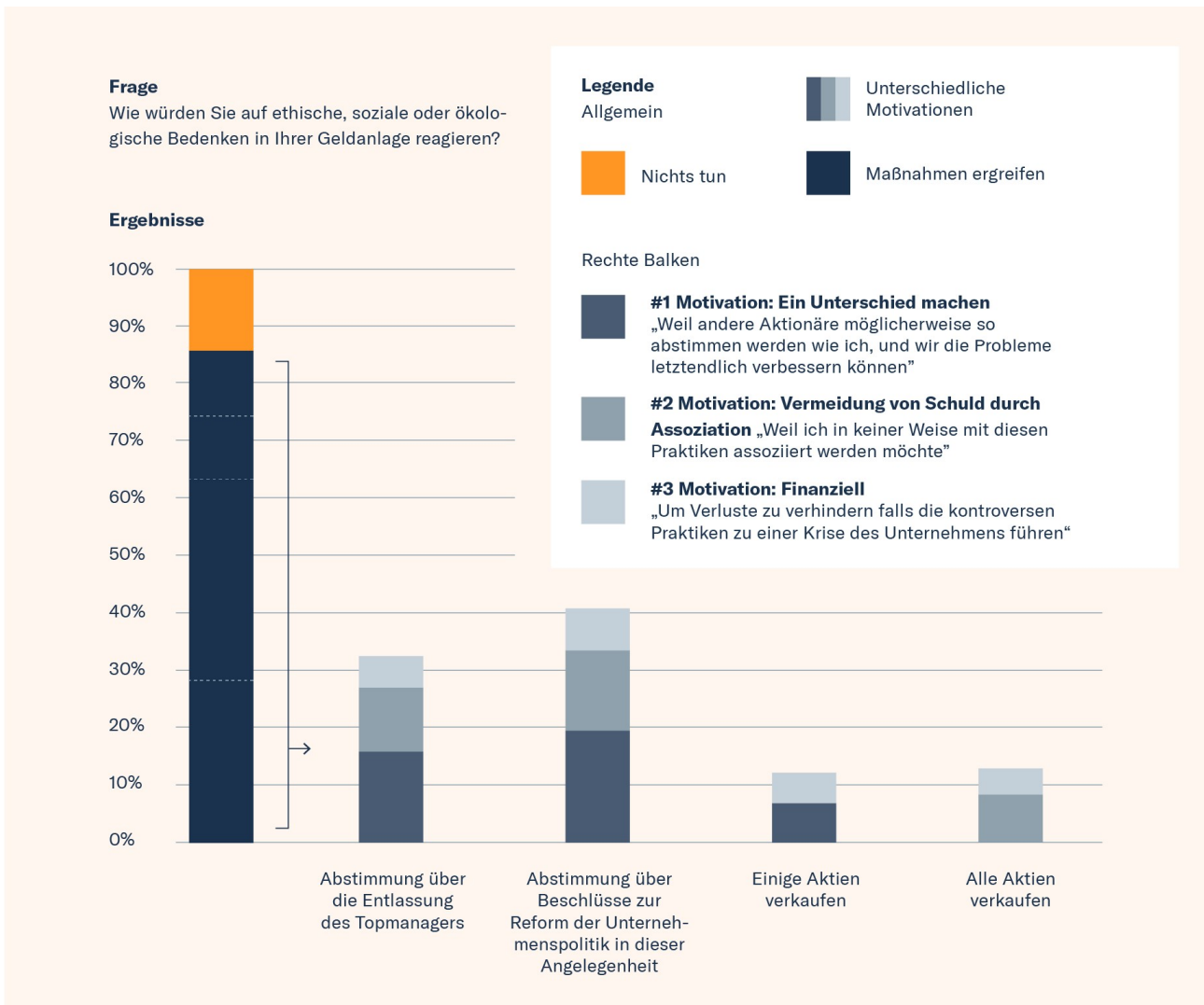


Abbildung 2: Reaktion auf ethische, soziale oder ökologische Bedenken einer Investition (Quelle: Online-Umfrage durch die 2DII 2018)

Frage

Sie erben ein großes multinationales Unternehmen und werden zum Hauptaktionär und Entscheidungsträger; würden Sie einige der unten aufgeführten Themen vorantreiben?

Wenn Privatanleger*innen keine finanziellen Beschränkungen haben, würden 60% bis 80% ESG-Themen vorantreiben

Legende

- Ja, ich möchte mit meinem Unternehmen dazu beitragen das Thema voranzubringen
- Nur wenn die Gefahr einer großen Krise besteht
- Nur wenn mein Unternehmen deutlich schlechter abschneidet als andere Unternehmen
- Ich will nicht, dass mein Unternehmen von der Gewinnmaximierung abgelenkt wird

Ergebnisse

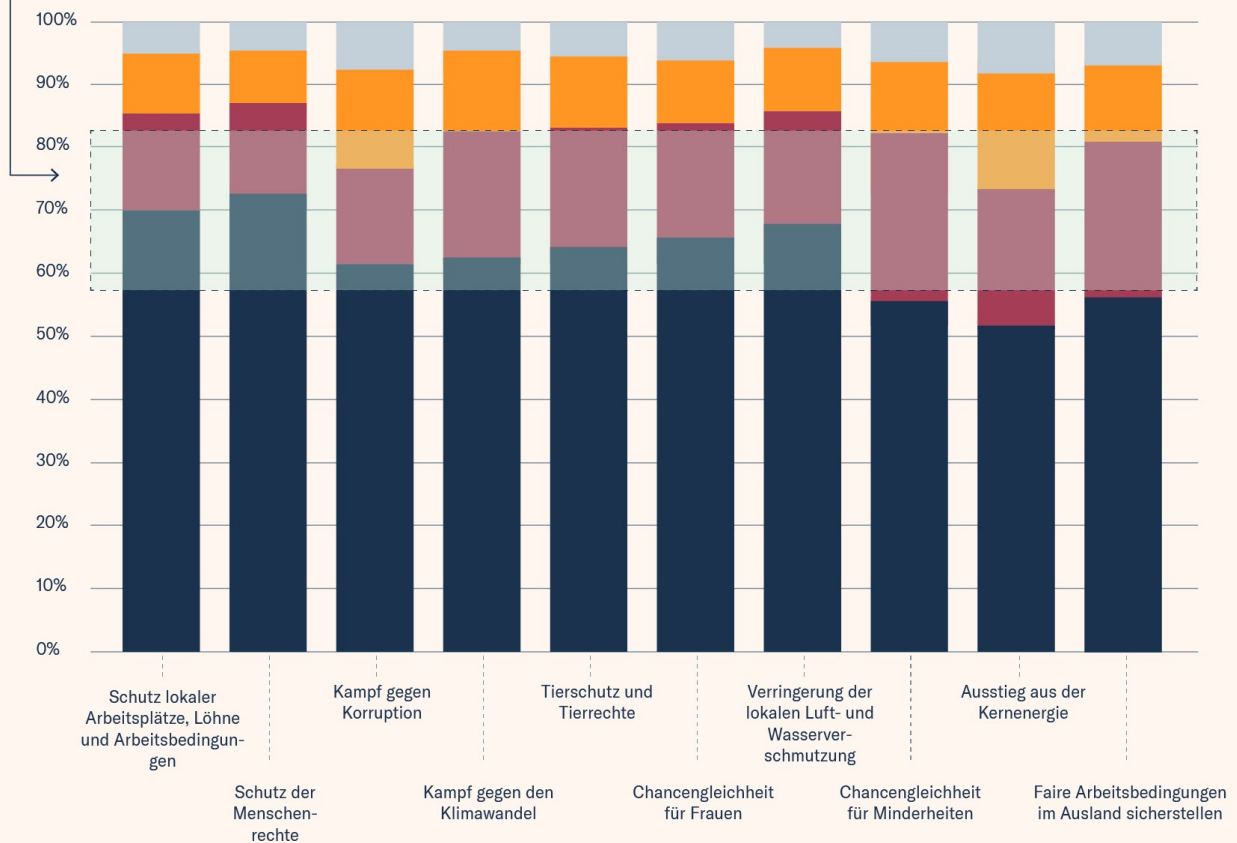


Abbildung 3: Nicht-finanzielle Ziele von Privatanleger*innen (Quelle: Online-Umfrage durch 2DII 2018)

Zum jetzigen Zeitpunkt sind jedoch weder spezifisch noch allgemein Nachhaltigkeitspräferenzen oder -ziele in der Kapitalanlage von Privatanleger*innen genügend berücksichtigt. Für die Beratung kann das bedeuten, dass die Gefahr besteht, dass Privatanleger*innen systematisch ungeeignete Finanzprodukte verkauft werden .

Dies lässt sich insbesondere an zwei Indikatoren festmachen:

Anteil von Nachhaltigkeitsprodukten im Privatanlegermarkt. Trotz signifikanten Wachstums in den letzten Jahren ist der Anteil an „nachhaltigen“ Produkten im deutschsprachigen Markt immer noch im einstelligen Bereich. Auch wenn Schätzungen hierzu kompliziert sind, zeigt die Analyse von 2DII, dass von allen Fonds, welche für deutschsprachige Privatanleger*innen zur Verfügung stehen, zwischen 4% und 9% auf Fonds entfallen, welche als nachhaltig beworben werden (vgl. Box S. 7). Da mindestens zwei Drittel der Privatanleger*innen in nachhaltige Produkte investieren wollen, kann das Produktangebot noch lange nicht die nuancierte Nachfrage abbilden, wodurch eine Mehrheit der Privatanleger*innen ihre Nachhaltigkeitsziele nicht verfolgen können. Hinzu kommt, dass hier nur gemessen wird, inwiefern sich Fonds nachhaltig nennen. Der tatsächliche Anteil an nachhaltigen Fonds, die diese Beschreibung auch verdienen, ist möglicherweise noch geringer.

Stimmverhalten bei Aktionärsversammlungen & Abstimmungspräferenzen von Privatanleger*innen. Nachhaltigkeitsthemen finden allgemein in der breiten Bevölkerung starke Zustimmung und besonders Klimawandel ist ein beherrschendes Thema. Wie sich Parteien hierzu positionieren kann wahlentscheidend sein. Wenn Menschen eine Partei wählen, welche die Einhaltung der Pariser Klimaziele verspricht, erwarten die Menschen, dass die gewählten Vertreter*innen sich dafür einsetzen, beispielsweise im Bundestag. Wie sieht das jedoch mit der Stimmrechtsvertretung in der privaten Geldanlage aus? Tatsächlich erwarten nämlich 89% der Privatanleger*innen, vor Hauptversammlungen konsultiert zu werden (vgl. 2DII 2020b).

Es gibt in Deutschland rund 9,5 Millionen Aktionär*innen, wobei ca. 4 Millionen direkt in Aktien investieren (sog. Direktanleger*innen). Weitere 5,5 Millionen Menschen investieren zusätzlich oder ausschließlich in Aktienfonds (DAI, 2020). Die letztere Gruppe investiert somit in Aktienfonds, deren Investmentgesellschaft anschließend das Stimmrecht zusteht. Die meisten Investmentgesellschaften haben dabei eigene Richtlinien, nach denen sie ihre Abstimmungspolitik ausrichten oder orientieren sich etwa an der des deutschen Fondsverbandes BVI. In diesen Richtlinien finden sich auch bereits zum Teil Nachhaltigkeitsthemen (z.B. bei DWS, Blackrock oder in der des BVI), welche jedoch unterschiedlich streng und explizit formuliert sind. Einige Investmentgesellschaften veröffentlichen ihr Abstimmungsverhalten zudem in aggregierter Form.

Bemüht man nochmals das Beispiel der politischen Vertretung stellen sich folgende Fragen: Wissen Privatanleger*innen ex-ante, welche Richtlinien in der Abstimmungspolitik eine Investmentgesellschaft verfolgt und können sie darauf basierend eine Auswahl treffen? Können Privatanleger*innen ex-post überprüfen, welche Anträge unterstützt wurden, um die Wahl des Anbieters, welche sie ex-ante getroffen haben, zu hinterfragen?

Wissenschaftliche Literatur ist hierzu nicht vorhanden, jedoch ist es in Deutschland leicht möglich, einen Fonds zu kaufen, ohne über die Abstimmungspolitik aufgeklärt zu werden, da es nicht Teil der Anlageberatung ist. Die Auskünfte der Gesellschaften selbst sind sehr allgemein gehalten, weshalb daraus nur selten auf die Abstimmungspolitik des eigenen Fonds selten geschlossen werden kann. Daher lässt sich vermuten, dass die meisten Menschen sich darüber nicht im Klaren sind. Weiterhin

kommunizieren die meisten Fondsgesellschaften weder, wie sie auf der Hauptversammlung eines Unternehmens abgestimmt haben, noch aggregieren sie dies für einen Fonds, weswegen eine Überprüfung ex-post ebenfalls nicht möglich ist.

Es gibt keine Evidenz, dass Privatanleger*innen sich wirklich im Klaren über das Abstimmungsverhalten ihrer Anteile sind, die über Vermögensverwaltungen ausgeübt werden. Es lässt sich daher in Bezug auf das Abstimmungsverhalten ein „Information-Gap“ zwischen Anleger*innen und den Vermögensverwaltern vermuten.

In Bezug zum Beispiel auf den Klimawandel stellt sich jedoch folgende Frage: Würden deutsche Privatanleger*innen auf Hauptversammlungen Klima-Resolutionen ebenfalls im Durchschnitt nur in rund 20% der Fälle zustimmen, so wie es aktuell der Fall ist? Immerhin entfielen etwa in Deutschland 80% der Stimmen der Bundestagswahl 2017 auf Parteien, welche die Ziele des Pariser Klimaabkommens explizit unterstützen. Umfragen der 2DII haben zudem

ergeben, dass Privatanleger*innen konkrete Stimmrechtspräferenzen bei Nachhaltigkeitsthemen besitzen, beispielsweise, dass Unternehmen sich Klimaziele im Einklang mit den Pariser-Klimazielen setzen müssen (vgl. 2DII 2019a).

Das Abstimmungsverhalten von Vermögensverwaltern stärker offenzulegen und Stimmrechtspräferenzen von Privatanleger*innen in die Anlageberatung zu integrieren wären geeignete Maßnahme zum verbesserten Verbraucherschutz. Hierfür müssen Methoden und Mechanismen entwickelt werden, um Privatanleger*innen zu ihrem präferierten Abstimmungsverhalten befragen und etwa über Proxi-Voting Anbieter berücksichtigen zu können (vgl. 2DII 2020b).

Schlussendlich zeigt sich, dass hier – unabhängig von der tatsächlichen Exposition des Fonds – auch im Bezug auf die Anlagestrategie, so wie sie im Stimmverhalten umgesetzt wird, möglicherweise Produkte nicht im Einklang stehen mit den Anlagezielen der Mehrheit der Kleinanleger*innen.

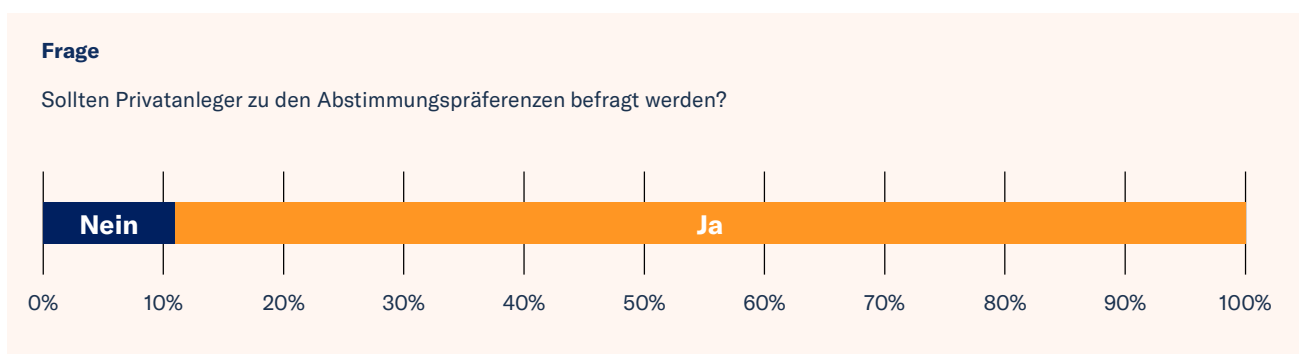


Abbildung 4: Anteil der Privatanleger*innen, die gerne zu ihren Abstimmungspräferenzen befragt werden würden (Quelle: Online-Umfrage durch 2DII 2019)

Box: Wie wird Nachhaltigkeit von Fonds in diesem Bericht definiert ?

In dem vorliegenden Bericht wird die Klima-Performance von konventionellen Fonds ohne erkenntlichen Nachhaltigkeitsbezug und von sogenannten „Nachhaltigkeitsfonds“ untersucht. Um letztere im großen Stil zu identifizieren, wurden unterschiedliche Herangehensweisen genutzt.

Zum einen können Fondsanbieter selbst Privatanleger*innen gegenüber kommunizieren, dass ihr Produkt Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt. Sie können etwa Nachhaltigkeitsbegriffe in den Fondsnamen integrieren oder eine Selbstauskunft über ihr Anlageverhalten geben. Hierbei können sie sich etwa in ihren Investmentzielen dazu verpflichten, die beschriebenen Nachhaltigkeitsstrategien zu verfolgen oder ihre Investitionen transparent zu dokumentieren. In der Kategorie der Fonds mit einer Selbstauskunft fallen etwa Fonds, welche ihr FNG-Nachhaltigkeitsprofil offenlegen, in welchen sie u.a. ihre Anlagestrategien oder Ausschlusskriterien beschreiben können. Eine weitere Kategorie stellen Fonds dar, in deren Namen folgende Nachhaltigkeits- bzw. Klimabegriffe vorkommen (vgl. Tabelle 1)¹. In dieser Einordnung wird nicht darauf eingegangen, ob diese Selbstkennzeichnung tatsächlich Auswirkung auf die Zusammenstellung oder Verwaltung eines Fonds hat. Es werden also keine Aussagen zur tatsächlichen Wirkung getroffen, sondern lediglich eine Absicht festgestellt.

Nachhaltigkeitsbegriffe		Klimabegriffe
SRI	Umwelt/Environment	Carbon
ESG	Ökologisch/Ecological	Klima/Climate
SDG	Mikrofinanz/Microfinance	Erneuerbar/Renew
Ethisch/Ethical	Impact	Grün/Green
Nachhaltig/Sustainable	Fair	Warming
Sozial/Social	Positiv	Transition
Verantwortungsvoll/Responsible		

Tabelle 1: Gewählte Nachhaltigkeits- und Klimabegriffe

Neben der Selbstauskunft kann zum anderen ein Fonds auch von externen Dritten als nachhaltig klassifiziert werden. Hierbei wurden unterschiedliche und für den deutschsprachigen Raum relevante Siegel und Labels untersucht sowie die Kategorie der ethischen Fonds des Datendienstleisters Lipper berücksichtigt.² Die folgende Liste zeigt eine Übersicht über die analysierten Nachhaltigkeitsfonds. Einige Fonds tragen auch mehrere unterschiedliche Label und Siegel.

Kategorie	Quelle	Label-/Siegelname	Analysierte Fonds
Eigenauskunft	2DII	Fondsname Nachhaltigkeitsbegriff (Stand: Oktober 2020)	558
	2DII	Fondsname Klimawandelbegriff (Stand: Oktober 2020)	70
	FNG	FNG Matrix (Stand: Oktober 2020)	118
Allgemeine Siegel und Label mit Fokus auf Nachhaltigkeit	Lipper	Lipper Ethical (Stand: Oktober 2020)	1199
	FNG	FNG Siegel (Stand: 2020)	81
	Österreichisches Umweltzeichen	Österreichisches Umweltzeichen (Stand: Oktober 2020)	80
	ISR Label	ISR Label (Stand: Oktober 2020)	136
	Lux Flag	Lux Flag ESG/Environment (Stand: Oktober 2020)	89

Tabelle 2: Übersicht über analysierte Nachhaltigkeitsfonds

¹ Die vorliegenden Begriffe wurden gewählt, da diese am häufigsten von Fonds gewählt wurden und eindeutig einen Nachhaltigkeitsbezug suggerieren.

² Die „Ethik Kategorie“ von Lipper gibt an, ob der Fonds nur in Wertpapiere investiert, die gemäß seinem Mandat als ethisch identifiziert wurden, und Aktien vermeidet, die als unethisch identifiziert wurden.

III. „MATCHES“ ZWISCHEN ANLAGEZIELEN UND PRODUKTEN

Während Umfragen eine hohe Präferenz für Klimaschutz bei Privatanleger*innen darlegen, stellt sich die Frage, warum sich dies nicht im Fondsmarkt widerspiegelt. Die Analyse im vorliegenden Bericht zeigt, dass 84% der im deutschsprachigen Raum zugelassenen Fonds für Privatanleger*innen nicht mit den Pariser-Klimazielen kompatibel sind.

Die Internationale Energieagentur (IEA) schätzt, dass ohne weiteres Handeln globale Klimaziele deutlich verfehlt werden. Auch bei anderen Nachhaltigkeitsthemen sieht es nicht gut aus. Wenngleich es aufgrund der Corona-Krise in bestimmten Bereichen kurzfristig zu einer CO₂-Reduzierung gekommen ist (z.B. bei den Emissionen im Flugverkehr), leben wir kollektiv weiterhin über unseren Mitteln. Die internationale NGO „Global Footprint Network“ rechnet vor, dass 2020 der „Earth Overshoot Day“, also der Tag, ab dem wir mehrere Planeten brauchen würden, um weiter so zu wirtschaften wie bisher, auf den 22. August fällt.

Die wirtschaftliche Realität spiegelt sich in Mainstream-Finanzprodukten wider. Die Produkte investieren in große internationale Firmen und Märkte. Privatanleger*innen, die Nachhaltigkeit in ihrer Finanzanlage suchen, werden bei diesem Produktangebot eher nicht fündig.

Unsere Analyse des deutschsprachigen Fondsmarkts für Privatanleger*innen unterstreicht das. Mit Hilfe des „Paris-Kompatibilitäts-Scores“, entwickelt von der englischen NGO „InfluenceMap“ mit Unterstützung von 2DII, wurde die Klima-Kompatibilität dieses Markts untersucht (kurze Methodenbeschreibung in Anhang II). Von insgesamt 7.929 untersuchten Fonds mit einem investierten Vermögen von 4,1 Billionen Euro konnten 5.875 Fonds mit dem Score bewertet werden. Es wurden nur Fonds bewertet die mindestens 1% Exposition zu den energieintensivsten Sektoren aufweisen (Stromversorgung, Öl-, Gas- und Kohleförderung, Stahl- und Zementproduzenten, Automobilherstellung und Fluglinien). Diese Wirtschaftsbereiche sind für eine Klima-Analyse besonders relevant, weil sie gemeinsam über 75% der globalen CO₂-Emissionen verursachen (vgl.

WRI 2020). Der Score benotet Fonds gemäß ihrer Kompatibilität mit den Klimazielen des Pariser Übereinkommens die Erderwärmung auf bis zu 1,5°C zu beschränken. Die zukunftsgerichtete und szenariobasierte Bewertungsmethode bezieht sich abhängig vom Sektor entweder auf Technologieausbaupläne bis 2025 oder CO₂-Intensitäten der energieintensivsten Unternehmen in einem Fonds. Anhand der Ausbaupläne und CO₂-Intensitäten wird bewertet, ob Fonds im Jahr 2025 mit dem Pariser-Klimaziel übereinstimmen würden (hierbei wird auf die PACTA-Methode zurückgegriffen, siehe Anhang II). Ab einem Score über 0 erhält ein Fonds die Note A, da die Ausbaupläne und/oder CO₂-Intensitäten der enthaltenen Firmen im Durchschnitt mindestens die Pariser-Klimaziele erfüllen. Jeder Score unter 0 bedeutet, dass die Ambitionen der Unternehmen im Fonds im Durchschnitt nicht ausreichend sind. Die Noten B bis F zeigen, wie stark die Fonds und ihre enthaltenen Unternehmen hinterherhinken. Da die Bewertungsskala von +100 bis -100 reicht, umfasst der A-Bereich einen weiten Teil des Spektrums der unten gezeigten Grafik (für weiterführende Statistiken der Analyse siehe Anhang III). Hierbei ist es wichtig zu betonen, dass Kompatibilität nicht gleichzusetzen ist mit der Auswirkung auf die Realwirtschaft (vgl. hierzu Box S. 9).

Fazit: 84% Prozent der bewerteten Fonds erhalten einen Score von „B“ oder schlechter und sind daher so investiert, dass die energieintensivsten Unternehmen in ihrem Portfolio im Jahr 2025 hinter den Klimazielen zurückbleiben würden. Der Mittelwert liegt an der Grenze zwischen D und E bei dem Score -42. Die Ergebnisse zeigen, dass ohne Nachhaltigkeits-Berücksichtigung in der Kapitalanlage, zumindest beim Thema Klima, Nachhaltigkeit in der Regel auch nicht stattfindet

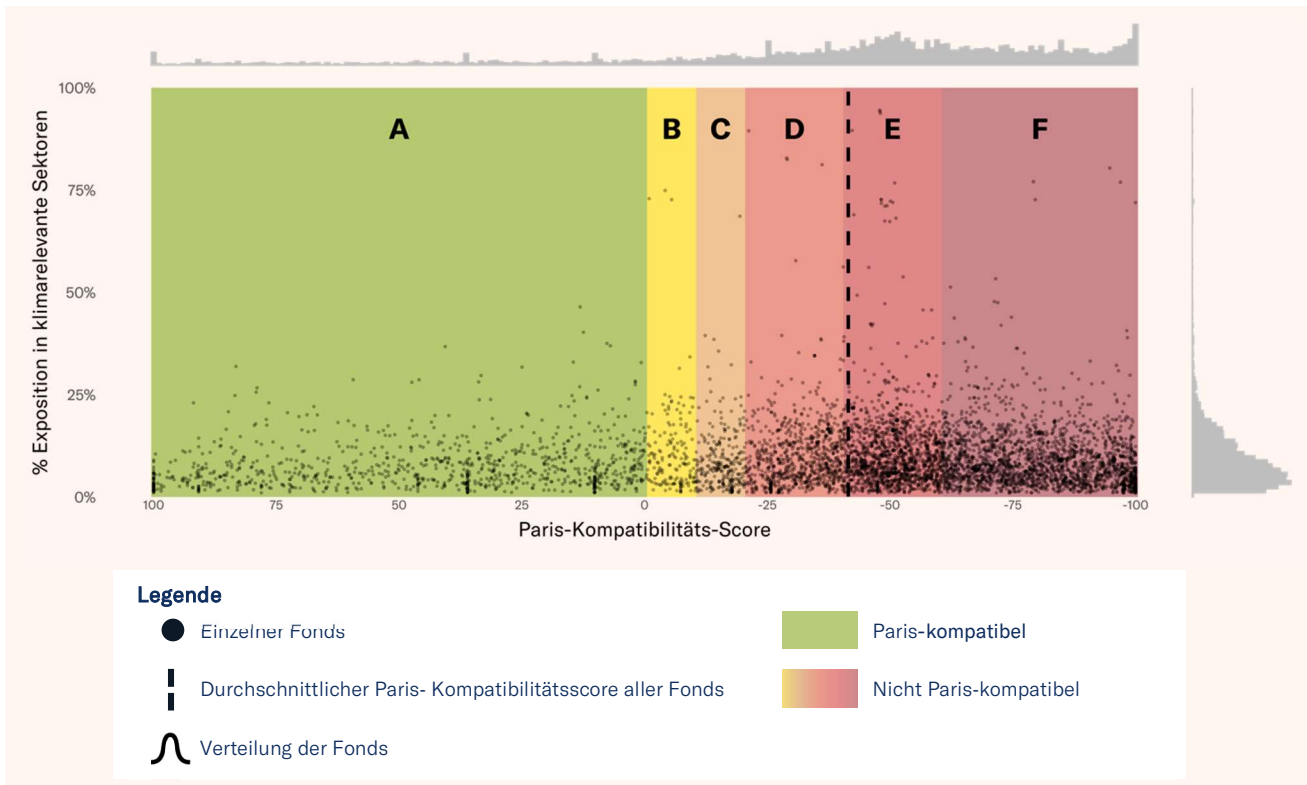


Abbildung 5: „Paris-Kompatibilität“ des deutschsprachigen Fondsuniversum (Quelle: Autoren)

Box: Kompatibilität vs. Wirkung

Bei der Bestimmung der Klimateigenschaften eines Portfolios werden häufig die Begriffe "Kompatibilität" (im Engl. Alignment) und "Wirkung" (im Engl. Impact) verwendet - fälschlicherweise oft als Synonyme. Die beiden Wörter beschreiben unterschiedliche Konzepte, wie bestimmte Ziele, z.B. die Pariser Klimaziele, erreicht werden können.

Einerseits gibt es den Kompatibilitäts- bzw. Alignment-Ansatz: Eine Investor*in richtet ein Portfolio so aus, dass die Unternehmen innerhalb des Portfolios im Durchschnitt im Einklang mit dem vorgegebenen Klimaszenario stehen. Kompatibilität kann auf zwei Arten erreicht werden: Entweder dadurch, dass die Firmen innerhalb des Portfolios sich anpassen (unabhängig davon ob der Investor etwas dazu beiträgt oder nicht) oder durch eine Reallokation des Portfolios von kohlenstoffreichen zu kohlenstoffarmen Unternehmen. Kompatibilität misst somit inwieweit die Unternehmen innerhalb des Portfolios im Einklang mit Klimaszenarien stehen, jedoch nicht den Beitrag, den die Investor*in zu den Änderungen leistet. Das heißt nicht, dass Kompatibilität nicht zu Änderungen in der Realwirtschaft beitragen kann, sondern dass Änderungen in der Realwirtschaft nicht zwangsläufig eine Folge von Kompatibilität sind und es weiteren Analysen oder Nachweisen Bedarf, um die Wirkung des Kompatibilitäts-Ansatzes auf einzelne Unternehmensaktivitäten nachzuweisen.

„Impact“ bzw. Wirkung beschreibt das Konzept, zu Veränderungen in der Realwirtschaft selbst beizutragen: Im Hinblick auf den einzelnen Investor wird Wirkung definiert als die Veränderung, die der Investor selbst in den Aktivitäten von Unternehmen, in die er investiert ist, verursacht hat. Im Beispiel von Klima-Impact wäre eine solche Veränderung entweder das Wachstum (und nicht die reine Existenz) eines grünen Unternehmens oder eine Verbesserung der klimarelevanten Aktivitäten eines Unternehmens, die zur Reduzierung der Emissionen führt (z.B. der Wechsel zu CO₂-effizienteren Technologien). Die Veränderungen müssen dem Zusätzlichkeitsprinzip (im Engl. „additionality“) genügen, d.h. nur die Änderung, die ohne das Handeln der Investor*in nicht stattgefunden hätten, können geltend gemacht werden. Die Wirkung des Investors ist dann definiert als die durch sein Handeln messbare Reduzierung der CO₂-Emissionen in der Realwirtschaft. Daher könnte in diesem Ansatz einer einzelnen Investor*in ein theoretischer Anteil an der Wirkung in der Realwirtschaft zugewiesen werden (vgl. 2DII 2020e).

2DII arbeitet derzeit im Forschungsprojekt „Evidence for Impact“ mit Partnern aus Industrie, Wissenschaft und Zivilgesellschaft aktiv daran, einen Schritt über „Kompatibilität“ hinauszugehen und Instrumente zu entwickeln, die es Investoren ermöglichen, die Wirkung ihrer Investitionen in der realen Welt zu bewerten und zu verbessern.

Die guten Neuigkeiten: Das soll sich jetzt ändern. Neue Regeln auf EU-Ebene und in Deutschland sollen dabei helfen, Nachhaltigkeit verstärkt in der Kapitalanlage von Privatanleger*innen zu verankern – über die Anlageberatung.

In der Kapitalanlage für Privatanleger*innen spielt Nachhaltigkeit bisher keine große Rolle. Das soll sich ändern. Daher hat die EU-Kommission den Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums beschlossen. Das Ziel ist es, Nachhaltigkeitsaspekte systematisch in das Finanzwesen zu integrieren und Nachhaltigkeit als Teil des Risikomanagement zu etablieren, sodass nachhaltige Projekte finanziert und die Finanzsysteme dauerhaft stabiler gemacht werden.

Der Aktionsplan umfasst vier Gesetzespakete, wovon zwei unmittelbar Privatanleger*innen betreffen, die ihr Geld nachhaltig anlegen wollen. Diese sind insbesondere die Offenlegungsverordnung (2019/2088) und die geplante Änderungsverordnung (Stand: 08.06.2020) von MiFID II (2014/65).

Offenlegungsverordnung

Mit dieser Verordnung werden die Offenlegungspflichten von Finanzdienstleistern reguliert und die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten in der Geldanlage spezifiziert. Sie umfasst Regelungen zu Strategien, Prozessen und Produkten als auch wie Informationen über die Nachhaltigkeit von Finanzprodukten bereitgestellt werden. Zudem wurde die ebenfalls wichtige Taxonomie in die Offenlegungsverordnung integriert, welche Kriterien enthält, um den Grad der ökologischen Nachhaltigkeit einer Investition ermitteln zu können.

Änderungsverordnung zu MiFID II

MiFID II reguliert die umfassende Pflicht von Wertpapierfirmen, im besten Interesse ihrer Kunden zu handeln. Um dieser Pflicht nachzukommen müssen die Wertpapierfirmen sicherstellen, dass die Finanzprodukte, die sie ihren Kunden anbieten, mit ihren Anlagezielen vereinbar sind. MiFID II sieht ein Verfahren vor, bei dem die Wertpapierfirma Informationen über einen Kunden sammelt und beurteilt, ob ein Finanzprodukt geeignet ist. Dies wird als Geeignetheitsprüfung bezeichnet. Die geplante Änderungsverordnung wird deutlich machen, dass die Eignungsprüfung nicht nur die Anlageziele und die Risikotoleranz der Kunden, sondern auch ihre Nachhaltigkeitspräferenzen umfassen muss.

Die typische Anlageberatung besteht aktuell aus zwei Phasen:

Zuerst wird ein Profil der Kund*in erstellt. Dazu stellen Berater*innen zahlreiche Fragen. Danach wird ein passendes Produkt empfohlen. Wie beides zusammenpasst, Empfehlung und Kund*in, wird in der Geeignetheitserklärung festgehalten. Das ist ein Dokument, das Privatanleger*innen vor oder mit dem Kauf eines Finanzprodukts bekommen müssen. Es soll ihnen helfen nachzuvollziehen, wie eine bestimmte Empfehlung zustande gekommen ist. Passt das Profil der Kund*in (z.B. finanzielle und nicht-finanzielle Präferenzen) zu dem empfohlenen Produkt, kann man von einem Match sprechen.

In beiden Phasen hätten die Vorschläge des Aktionsplans Wirkung. In der ersten – der Profilerstellung – müssten die Nachhaltigkeitsinteressen einer Kund*in abgefragt werden. Welche Ziele und Vorstellungen sollen mit einer Geldanlage verwirklicht werden?

In der zweiten Phase – der Empfehlung – wären dann erweiterte Informationen nötig, um diese Ziele und Interessen zu berücksichtigen. Um das zu leisten, muss die Berichterstattung der Unternehmen und Vermögensverwaltungen ergänzt werden.

Während die Offenlegungsverordnung ab März nächsten Jahres und die Taxonomie ab 2022 Anwendung finden werden, wurden die Änderungen von MiFID II noch nicht beschlossen. Dies soll allerdings noch in diesem Jahr geschehen. Fraglich ist vor allem, wie verbindlich die Angaben einer Kund*in zu Nachhaltigkeit und entsprechenden Zielen für die Produktempfehlung werden.

Die schlechten Nachrichten: Das bedeutet nicht unbedingt, dass Privatanleger*innen tatsächlich das kriegen, was sie wollen.

Wie oben beschrieben reflektieren Mainstream-Finanzprodukte in den meisten Fällen eine nicht nachhaltige Volks- und Finanzwirtschaft, und können demzufolge nicht die allgemeinen und noch viel weniger die speziellen Nachhaltigkeitspräferenzen und -ziele von Anleger*innen berücksichtigen. Jedoch halten auch Nachhaltigkeitsprodukte nicht immer das, was sie versprechen. Eine Untersuchung von 230 europäischen Publikumsfonds mit einem verwalteten Vermögen von 139 Milliarden Euro zeigt, dass 52% der untersuchten Fonds eine positive Wirkung (im Engl. Impact, siehe Box S. 9) auf Umweltthemen behaupten, diese Behauptungen jedoch in fast allen Fällen nicht mit den geltenden gesetzlichen Richtlinien übereinstimmen (z.B. mit den Kriterien des EU-Multi-Stakeholder-Dialogs zu Umweltforderungen) (vgl. 2DII 2020c; vgl. 2DII 2019b). Hauptsächlich scheiterten sie daran, einen überprüfbaren Nachweis zum Umweltnutzen oder zur Umweltverbesserung durch ihre Finanzprodukte darzulegen oder haben unrichtige, unklare oder zu weit gefasste Aussagen getroffen, welche nicht den Compliance-Kriterien entsprechen. In solchen Fällen erhalten Privatanleger*innen einen Nachhaltigkeitsfonds, der auf dem Papier den nicht-finanziellen Präferenzen entspricht, jedoch die Anforderungen dafür in der Realität nicht erfüllt.

Zudem ist fraglich, ob überall und auch zeitnah tatsächlich Richtlinien zur Identifizierung von Nachhaltigkeitsprofilen in der Anlageberatung umgesetzt werden. Idealerweise hat sich der Anbieter bereits auf die neuen Vorgaben vorbereitet und in die Prozesse integriert, sodass er ein passendes Produkt für Privatanleger*innen empfehlen kann.

Da die neuen Gesetespakete sowohl in der Produktgestaltung und beim Portfolio-Management als auch in der Anlageberatung viele Neuerungen bedeuten, sind jedoch folgende Situationen ebenfalls denkbar und wahrscheinlich:

- i. In der Anlageberatung können die spezifischen Nachhaltigkeitspräferenzen und -ziele nicht oder nur allgemein erfasst werden, da die notwendigen Fragen hierfür noch nicht in die Geeignetheitsprüfung integriert wurden bzw. die Kund*in nicht ausreichend informiert wurde, um Präferenzen detailliert äußern zu können. In der Folge wird Privatanleger*innen ein potenziell nicht passendes Produkt verkauft.
- ii. Selbst wenn die Nachhaltigkeitspräferenzen erfasst wurden, besteht die Gefahr, dass kein eigenes passendes Produkt der Berater*in vorhanden ist. Handelt es sich um einen ungebundenen Vermittler, so kann dieser noch das Produkt eines Mitbewerbers empfehlen, auch wenn fraglich ist, ob dies geschehen würde. Dürfen jedoch nur eigene Produkte verkauft werden, darf die Berater*in kein Produkt empfehlen. Geschieht dies dennoch, ist die Beratung rechtlich angreifbar (vgl. 2DII 2020d).

Insgesamt ist es positiv zu bewerten, dass die neuen Maßnahmenpakete ambitionierte Vorgaben beinhalten. Ob diese jedoch in der Realität auch die gewünschte Umsetzung erfahren, bleibt abzuwarten. Schulungsbedarf bei Themen rund um Nachhaltigkeit (auf Anbieter- als auch Nachfrageseite), fehlende Informationen sowie ein befristeter Zeitraum stellen Hürden dar bei dem Versuch, Matches für Privatanleger*innen zu finden – also passende Produkte zu detaillierten Nachhaltigkeitspräferenzen und -zielen.

Gleichzeitig sind die kommenden Regeln auch eine Chance für vertiefte Marktforschung. Nachhaltigkeitsaspekte in der Entwicklung neuer Produkte zu berücksichtigen, kann einen Wettbewerbsvorteil für bisher konventionelle Bankhäuser und Vermögensverwaltungen darstellen. Denn die Nachfrage für nachhaltige Finanzprodukte, die auf individuellen nicht-finanziellen Präferenzen zugeschnitten sind, ist da – und wird zukünftig wachsen.

Die Ergebnisse in diesem Bericht zeigen, dass auch allgemeine Nachhaltigkeitsfonds im deutschsprachigen Raum nicht immer eine klimafreundliche Alternative sind.

Aufbauend auf der vorangegangenen Analyse lassen sich auch als nachhaltig vermarktete Finanzprodukte untersuchen. Der Auswahl-Mechanismus ist dabei von Berater*in zu Berater*in anders. Manche wählen Produkte mit Nachhaltigkeitsbegriff im Namen – oder sogar noch spezifischer – mit Klimabegriff (vgl. Box S. 7). Andere orientieren sich an Labels oder an Angaben von Datendienstleistern. Unabhängig vom gewählten Mechanismus – über alle Kategorien hinweg – steht eine signifikante Mehrheit im Konflikt mit den globalen Klimazielen. Die Grafik unten zeigt eine Übersicht der Scores nach Kategorien, basierend entweder auf Eigenauskunft oder auf Auskunft eines Labels.

Fazit: Es besteht die Gefahr, dass Privatanleger*innen mit Klimazielen auch bei einem sogenannten „Nachhaltigkeitsprodukten“ enttäuscht werden. Zwar sind die Fonds in den hier

aufgezeigten Kategorien im Durchschnitt weniger klimaschädlich als der konventionelle Fondsmarkt, jedoch sind nur die Fonds aus drei Kategorien im Durchschnitt im Einklang mit den Pariser Klimazielen. Auch innerhalb dieser Kategorien ist die Chance groß, einen klimaschädlichen Fonds zu wählen. Mit einem Label erhöht sich also nur die Wahrscheinlichkeit, einen klimafreundlichen Fonds zu erhalten. Eine Garantie gibt es nicht.

Dabei gilt es erneut zu unterstreichen, dass Nachhaltigkeitsziele oft subjektiv und persönlich sind. Es lohnt sich demnach nicht nur bei dem Anlageziel Klimaschutz, sondern auch bei anderen persönlichen Nachhaltigkeitszielen, genau hinzuschauen. Ansonsten besteht ein hohes Risiko, dass ungeeignete Produkte verkauft werden. Vielleicht gäbe es ein Match, aber es ist dann im übertragenen Sinn nicht „Mr. oder Mrs. Right“.

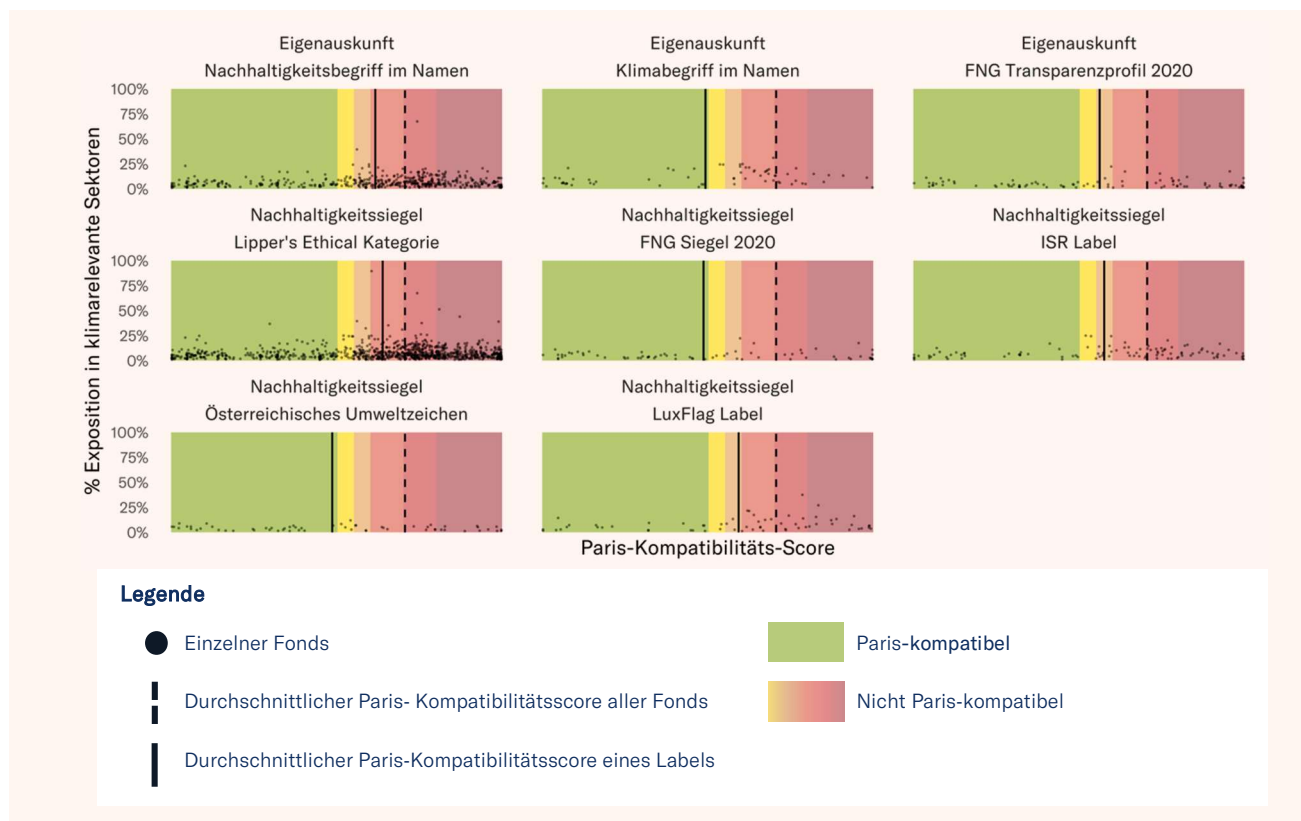


Abbildung 6: Paris-Kompatibilität ausgewählter Nachhaltigkeitsfonds (Quelle: Autoren)

Kund*innen und Berater*innen gehen mit einem sehr unterschiedlichen Wissens- und Erwartungshorizont in Beratungsgespräche. Während Konsument*innen sich Wirkung in ganz konkreten Themenfeldern von einem Produkt versprechen, können Banken oft nur breit aufgestellte Produkte anbieten.

Wenn selbst als „nachhaltig“ angepriesene Produkte zum Teil kaum besser in Nachhaltigkeitsaspekten abschneiden als „herkömmliche“ Produkte, warum werden sie dann trotzdem gekauft? Das Volumen nachhaltiger Investitionen ist zwischen 2014 und 2018 um rund 70% gestiegen, hat die deutsche Bundesbank im Jahr 2019 ausgerechnet.

Erklären lässt sich dieses Phänomen durch einen „Information-Gap“: die Lücke zwischen dem, was Privatanleger*innen erwarten und dem, was Banken und Finanzdienstleister anbieten.

Privatanleger*innen haben eine Erwartungshaltung den Produkten gegenüber, die ihnen angeboten werden, die sich oft nicht mit der Realität deckt. Das zeigte sich in einer Befragung, die 2DII 2019 durchgeführt hat. 500 Befragte aus

Deutschland wurden mit der Frage konfrontiert, welche Mindestanforderungen ihrer Meinung nach eine Grüne Anleihe (im engl. Green Bonds), eines der prominentesten „Klima-Produkte“ im Markt, erfüllen muss.

Nur eine Minderheit hatte korrekte Erwartungen, was sich hinter dem Begriff in der Realität verbirgt. Die meisten aber erwarteten wesentlich höhere Standards von einem als „grün“ angepriesenen Produkt als im Markt tatsächlich verfügbar ist. Endkund*innen verstehen die Produkte also entweder nicht oder sie werden systematisch in die Irre geführt. In diesem Feld ist vermehrte Aufklärungsarbeit nötig, um Kund*innen darüber zu informieren, welche Erwartungen ein bestimmtes Produkt erfüllen kann – und welche nicht.

Frage

Welche Mindestanforderungen sollte Ihrer Meinung nach eine Grüne Anleihe (in engl. Green Bond) erfüllen?

Das Unternehmen, die Regierung oder die Bank, das/die die Anleihe ausgibt,

muss keine expliziten Anforderungen erfüllen und sollten selbst entscheiden können, welche Anforderung sie stellen, wenn sie eine grüne Anleihe herausgeben

muss heute nicht zu 100% umweltfreundlich sein und braucht kein explizites Ziel zu haben, im Laufe der Zeit umweltfreundlicher zu werden. Sie sollte jedoch den gleichen Umfang an umweltfreundlichen Investitionen oder Refinanzierungen haben wie das Volumen der Anleihe

muss heute nicht zu 100 % umweltfreundlich sein, aber es muss ein explizites Ziel haben, im Laufe der Zeit umweltfreundlicher zu werden. Es sollte keine spezifischen Anforderungen hinsichtlich des Tempos dieses Übergangs geben

muss heute nicht zu 100 % umweltfreundlich sein, aber muss sich ausdrücklich zum Ziel setzen, im Laufe der Zeit umweltfreundlicher zu werden, und zwar in einem Tempo, das mit den Anforderungen zur Erreichung der Umweltziele vereinbar ist

muss heute nicht zu 100% umweltfreundlich sein, aber muss ein explizites Ziel haben, 100% umweltfreundlich zu werden

muss in Bezug auf die Produkte und Dienstleistungen, die es verkauft, zu 100 % umweltfreundlich sein

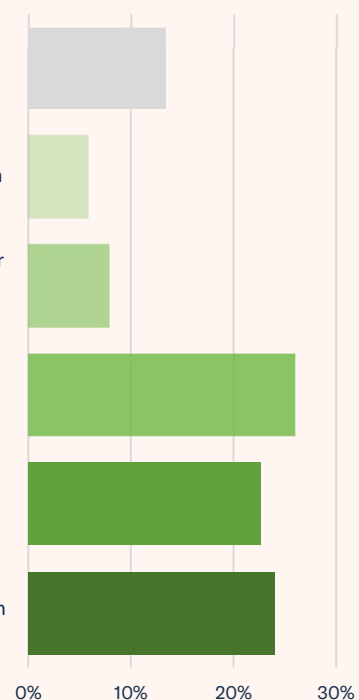


Abbildung 7: Anforderung von Privatanleger*innen an Grüne Anleihen (Quelle: Online-Umfrage durch 2DII 2019)

Dazu kommt: Die Anbieter von Finanzprodukten haben wenig Anreiz, auf Partikularinteressen einzugehen. Die meisten Nachhaltigkeitsprodukte funktionieren nach dem Prinzip „One size fits all“. Sie sind wenig spezifisch, und können damit in den meisten Fällen nicht die einzelnen Nachhaltigkeitspräferenzen eines Privatinvestors abdecken. Anschaulich wurde das im Rahmen einer Arbeitsgruppe, die 2DII im Jahr 2018 und 2019 geleitet hat. Dabei kamen Vertreter*innen aus Wissenschaft, Finanzwesen und Zivilgesellschaft zusammen, um zu diskutieren, wie ein Fragebogen aussehen könnte, der die finanzielle Geeignetheitsprüfung um nicht-finanzielle Aspekte ergänzen könnte.

Um diese Arbeitsgruppe mit Daten unterfüttern zu können, hat 2DII 1.000 potenzielle Kund*innen zu ihren Nachhaltigkeitspräferenzen befragt. In drei Detailstufen konnten die Teilnehmenden sehr allgemeine Themen auswählen (Level 1 – z.B. Umwelt & Klimawandel), etwas konkreter werden (Level 2 – z.B. Faire Beschäftigungsverhältnisse) oder detaillierte Interessen auswählen (Level 3 – z.B. Obergrenzen für Einkünfte aus Kohleproduktion oder -verstromung). Level 2 und Level 3 wählten jeweils rund 30% der Befragten, trotz des Aufwands, der damit auch für Kund*innen verbunden ist (vgl. 2DII 2020d). Über alle Level hinweg zeigt sich, dass ein großer Teil der Kund*innen nicht nur ESG-Produkte wollen. Sie interessieren sich für spezifische Nachhaltigkeitsthemen oder ganz konkret dafür, gezielt Erneuerbare Energien zu fördern oder Maßnahmen zur Förderung von Diversität am Arbeitsplatz zu verstärken.

Die anschließende Diskussion dieser Ergebnisse zeigte aber auch ein Problem, warum das Angebot und die Nachfrage nach nachhaltigen Finanzprodukten so weit auseinander gehen. Das aktuelle Angebot von Publikumsbanken gibt diese Tiefe von Nachhaltigkeitszielen gar nicht her. Vertreter des Finanzwesens machten klar, dass

diese Detailtiefe zumindest aktuell für die Beratungen nicht zu leisten ist.

„Wir würden niemals bis auf Ebene 3 (Anm.: die detaillierteste Ebene) fragen, das ist zu viel verlangt, auf so detaillierte Vorlieben zu reagieren. Dies kann jedoch sicherlich zu einer Frage des Wettbewerbsvorteils werden. Wir möchten jedoch sicherstellen, dass ein solcher Detaillierungsgrad nicht zu Pflicht wird.“ (Vertreter einer Großbank)

Angaben für ein korrektes Matching fehlen nicht nur in Hinsicht auf thematische Schwerpunkte oder Nachhaltigkeitsziele eines Produkts. Auch die hinter einem Produkt stehende Strategie ist vielen Kund*innen unklar. Sie erwarten, dass die Erwähnung von eingesparten CO₂-Emissionen im Verkaufsmaterial eines Produkts auch wirklich eingespart werden – und nicht, dass diese Einsparung eine theoretische ist, wie es bei Best-in-Class-Ansätzen der Fall ist. Aussagen, dass eine Investition in einen Fonds einen bestimmten Anteil an CO₂-Emissionen einspart, wird dabei so verstanden, dass diese Emissionen durch das Investment in der Realität tatsächlich reduziert werden. Gemeint ist meist jedoch, dass dieser Wert im Durchschnitt weniger in den investierten Unternehmen anfällt (vgl. 2DII 2020c). Eine tatsächliche Einsparung im Sinne der Umrüstung einer Produktionslinie oder ähnliches findet nicht statt. Hier kommt es zu schwerwiegenden Missverständnissen zwischen Berater*innen und Kund*innen.

Dass fehlendes Engagement problematisch werden kann für die Glaubwürdigkeit der Branche, zeigt auch die Nachfrage in Bezug auf Green Bonds. Eine Mehrheit der Befragten möchten nicht in die bestehenden Produkte investieren, wenn sie einmal verstanden haben, welchen (Nicht-)Impact sie damit haben werden (vgl. 2DII 2020c).

IV. LÖSUNGSANSÄTZE

Um die Interessen der Kund*innen besser zu wahren und Quellen möglicher Falschberatung zu bekämpfen, gibt es mehrere Ansatzpunkte: Zivilgesellschaftliches Engagement, um Probleme systematisch anzugehen, Informationsplattformen für Verbraucher*innen sowie Möglichkeiten, sich über konkrete Misstände beschweren zu können. Alles drei zusammen kann echte Wirkung erzielen, um Finanzprodukte langfristig nachhaltiger und verbraucherfreundlicher zu machen.

Kund*innen und Finanzdienstleister sprechen nicht unbedingt die gleiche Sprache. Erwartungen und Realität klaffen auseinander. Mehr Regulierung und Vorgaben geben zwar gute Richtlinien vor, die Umsetzung muss das Problem jedoch nicht unbedingt lösen. Wie löst sich dieser gordische Knoten also?

Konsument*innen haben mehrere Alternativen, wie sie selbst aktiv helfen können. Die Maßnahmen setzen an verschiedenen Punkten an.

Die Bürde sich zu ändern, liegt eher auf dem Finanzsektor als auf den Kund*innen. Die haben klar gemacht in vielen Studien und Umfragen, was sie erwarten. Sich daran anzupassen, sollte in einem Markt Aufgabe der anbietenden Seite sein. Gleichzeitig ist es wichtig, auf struktureller Ebene, also nicht nur im konkreten Fall, Misstände aufzuzeigen. Diese zivilgesellschaftliche Funktion übernehmen Organisationen wie die gemeinnützige Bürgerbewegung Finanzwende. Sie arbeitet als Kontrapunkt zu klassischen Lobbyorganisationen und setzt sich für ein stabiles Finanzsystem ein, das Verbraucher*innen schützt – und dabei insbesondere Klima- und Gerechtigkeitsfragen mit in den Blick nimmt.

Wenn es um die eigenen Finanzen geht, ist die wichtigste Aufgabe, sich zu informieren. Ein großer Teil des Problems entsteht durch einen „Information-Gap“, ein starkes Ungleichgewicht zwischen dem, was die verschiedenen Beteiligten über das Geschehen wissen. Konsument*innen sind da meist im Nachteil. Sie haben mit dem Thema Nachhaltigkeit von Finanzprodukten wesentlich seltener zu tun als die Finanzinstitute, die ihnen gegenüberstehen. Um diese Aufgabe leichter zu machen, hat 2DII mit Förderung des

Bundesumweltministeriums die Online-Plattform meinfairmögen.de ins Leben gerufen. Hier werden Informationen über die Eigenschaft eines Fonds in den verschiedenen Nachhaltigkeitsbereichen aufbereitet und leicht durchsuchbar gemacht. Ein Nachhaltigkeitsfragebogen soll zudem helfen, die eigenen Präferenzen und Ziele erst einmal zu bestimmen. Informationsmaterial über nachhaltige Geldanlagen und gute Anlageberatung soll helfen, eigene Fehler oder Fehler auf Seiten der Finanzinstitutionen besser zu erkennen und zu vermeiden.

Beide Punkte, Lobbyarbeit und Informationen für den Einzelnen, helfen aber nicht im konkreten Schadensfall, also wenn ein Produkt verkauft wurde, was nicht den (Nachhaltigkeits-)Zielen einer Privatanleger*in entspricht. Hier bleibt der Weg, sich mit Hinweisen und Beschwerden an offizielle Stellen zu wenden. Das kann die Bank selbst sein, nachdem eine möglicherweise fehlerhafte Beratung stattgefunden hat, oder aber auch übergeordnete Stellen wie die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Diese kann bei einem begründeten Verdacht aktiv werden.

Finanzinstrumente werden gewinnbringend an Kund*innen verkauft, die oft andere Vorstellungen davon haben, was ein Produkt leisten sollte in Sachen Nachhaltigkeit. Dieses Problem zu erkennen und zur Lösung beizutragen, ist Ziel des Berichts, aber auch der Plattform MeinFairMögen. Darüber hinaus braucht es aber auch das Engagement des Einzelnen. Es bedarf – wie auch in der „echten“ Dating-Welt, informierte Verbraucher*innen, damit es ein Match gibt.



Quellen

- 2° Investing Initiative (2DII) (2019a): Passing the Baton: Shareholder Resolutions & their Contribution to Investor Climate Pledges, available at https://2degrees-investing.org/wp-content/uploads/2019/12/2DII_Shareholder_Resolutions_Report_Passing_the_Baton.pdf.
- 2° Investing Initiative (2DII) (2019b): Impact Washing Gets a Free Ride: An analysis of the draft EU Ecolabel criteria for financial products, available at <https://2degrees-investing.org/wp-content/uploads/2019/06/2019-Paper-Impact-washing.pdf>.
- 2° Investing Initiative (2DII) (2020a): A Large Majority of Retail Clients Want to Invest Sustainably Survey of French and German retail investors' sustainability objectives, available at <https://2degrees-investing.org/wp-content/uploads/2020/03/A-Large-Majority-of-Retail-Clients-Want-to-Invest-Sustainably.pdf>.
- 2° Investing Initiative (2DII) (2020b): Retail Clients want to vote for Paris Analysis of retail clients' preferences regarding the use of shareholder rights on climate resolutions, available at <https://2degrees-investing.org/wp-content/uploads/2020/03/Retail-Clients-Want-to-Vote-for-Paris-1.pdf>.
- 2° Investing Initiative (2DII) (2020c): EU Retail Funds' Environmental Impact Claims Do Not Comply with Regulatory Guidance Analysis of a sample of 230 funds against the criteria of the EU Multi-Stakeholder Dialogue on Environmental Claims, available at <https://2degrees-investing.org/wp-content/uploads/2020/03/Abschlussbericht-zum-Eignungsfragebogen-1.pdf>.
- 2° Investing Initiative (2DII) (2020d): (Nachhaltig) Sein oder nicht sein... das ist hier die Frage: Optionen zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitszielen in Eignungstest für Kleinanleger, available at <https://2degrees-investing.org/wp-content/uploads/2020/03/EU-Retail-Funds-Environmental-Impact-Claims-Do-Not-Comply-with-Regulatory-Guidance.pdf>.
- 2° Investing Initiative (2DII) (2020e): 'Science-based targets for financial institutions: Position Deck + Consultation, available at <https://2degrees-investing.org/wp-content/uploads/2020/02/2DII-Targets-Impact.pdf>.

Bundesbank (2019): Der Markt über nachhaltige Finanzanlage – ein Überblick, available at <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/themen/der-markt-fuer-nachhaltige-finanzanlagen-ein-ueberblick-814896>.

Deutsches Aktieninstitut (DAI) (2020): Aktionärszahlen 2019, available at https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/Statistiken/200228_Aktionaerszahlen%202019_Deutsches%20Aktieninstitut.pdf.

University of Maastricht (2019), Get Real! Individuals Prefer More Sustainable Investments, available at <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3287430>.

World Resources Institute (WRI) (2020): Greenhouse Gas Emissions by Countries and Sectors, available at <https://www.wri.org/blog/2020/02/greenhouse-gas-emissions-by-country-sector>.



Anhang

Anhang I: Literatur zu nicht-finanziellen Präferenzen

(1)	Gutsche et al, 2017	Characterizing German (Sustainable) Investors	1.001 Teilnehmer in Deutschland	Link 1
(2)	Bauer et al, 2018	Get real! Individuals prefer more sustainable investments	3.256 Teilnehmer in den Niederlanden	Link 2
(3)	Natixis, 2016	Mind shift: getting past the screens of responsible investing	7.100 Teilnehmer, 22 Länder	Link 3
(4)	MorganStanley, 2017	Sustainable Signals: new data from the individual investor	1.000 Teilnehmer in den USA	Link 4
(5)	Schroeders, 2017	Global Perspectives on sustainable investing	22.000 Teilnehmer in 30 Ländern	Link 5
(6)	Wisdom Council, 2017	Insights: responsible investing	1.000 Teilnehmer -	Link 6
(7)	Arabesque, 2017	The investing enlightenment	1.332 Teilnehmer in 29 Ländern	Link 7
(8)	Wisdom Council/ UKSIF, 2017	Attitudes to Ethical and Sustainable Investment and Finance in the UK	1.000 Teilnehmer in Großbritannien	Link 8
(9)	HLEG, 2018	Financing a Sustainable European Economy	-	Link 9
(10)	EU, 2018	Distribution systems of retail investment products across the European Union	-	Link 10
(11)	Maastricht University, 2019	“Get Real, Individuals Prefer More Sustainable Investments”	1.700 Teilnehmer in den Niederlanden	Link 11
(12)	University of Cambridge 2019	“Walking the talk: Understanding consumer demand for sustainable investing”	2.000 Teilnehmer in den USA	Link 12
(13)	DFID UK, 2019	Investing in a better world	6.000 Teilnehmer in Großbritannien	Link 13
(14)	Audirep/AMF	The French and responsible investing	1.000 Teilnehmer in Frankreich	Link 14

Tabelle 3: Literatur zu nicht-finanziellen Präferenzen

Anhang II: Daten und Methode

Fondsdaten

2DII bezieht die Fondsdaten für diesen Bericht von Lipper. Hierbei wurden alle aktiven Publikumsfonds gefiltert, wobei der Fokus auf Fonds liegt, welche für Privatinvestor*innen verfügbar sind. Es wurden alle Fonds der DACH-Region sowie explizit Fonds, welche die in Kapitel II beschriebenen Label erhalten haben, berücksichtigt, insofern sie nicht bereits im ersten Schritt erfasst wurden. Für die Fonds wurde die jeweilige primäre Anteilsklasse untersucht und diejenigen Holdings, sowie ihre Anteile im Portfolio erfasst, welche am aktuellsten sind und insgesamt mindestens 90% des Fondsvolumens ausmachen müssen. Falls ein Fonds in einen weiteren Fond investiert, wird auch dieser ausgewertet und entsprechend gewichtet.

PACTA-Analyse

Um die Klimaverträglichkeit des ausgewählten Fondsuniversums zu untersuchen, verwendet dieser Report das Paris Agreement Capital Transition Assessment (PACTA). Mit der PACTA-Analyse lässt sich feststellen, (i) welcher Anteil eines Fonds in klimarelevanten Sektoren und in welche spezifischen Technologien investiert ist und (ii) inwieweit die Investitions- und Produktionspläne der Unternehmen im Fonds und der daraus resultierende Technologiemix mit verschiedenen Klimaszenarien und dem Pariser Klimaabkommen kompatibel sind. PACTA basiert auf Asset-Level Daten für die kommenden 5 Jahre, also konkreten Kapazitätsdaten von Produktionsstätten in den wichtigsten Sektoren, die für den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft von zentraler Bedeutung sind. Zu den untersuchten Sektoren gehören Stromerzeugung, Öl- und Gasexploration, Kohlebergbau, die Automobilindustrie und Luftfahrt. Diese Sektoren sind für etwa 75% der Emissionen, die mit einem typischen Portfolio assoziiert sind, verantwortlich. Bezüglich der Anlageklassen umfasst die Analyse börsennotierte Aktien, Unternehmensanleihen und Unternehmenskredite. Außerdem verwendet PACTA Finanzdaten von Bloomberg, um Wertpapiere Sektoren zuzuordnen und mit den zugehörigen Firmen und Tochtergesellschaften zu verknüpfen.

Paris-Kompatibilitäts-Score

Der Paris-Kompatibilitäts-Score wurde von FinanceMap mit Unterstützung durch 2DII entwickelt. FinanceMap ist eine öffentlich-zugängliche Plattform, welche von dem Londoner ThinkTank InfluenceMap betrieben wird. Der Paris-Kompatibilitäts-Score basiert auf den Ergebnissen der PACTA-Analyse, die einzelne Technologien eines Sektors analysiert. Jedoch findet innerhalb von PACTA weder eine Aggregation der einzelnen Technologien auf einen einzelnen Sektor statt noch eine Aggregation auf ein individuelles Portfolio. An dieser Stelle setzt der Paris-Kompatibilitäts-Score. Er aggregiert erst für einen Sektor die Paris-Kompatibilität auf einen Wert und erhält anschließend über eine Aggregation über alle klimarelevanten Sektoren einen Portfolio-Score zu erhalten.

Aggregation von Technologie-Ebene auf Sektor-Ebene

Der sektorale Paris-Kompatibilitäts-Score kann als gewichteter Durchschnitt der Abweichungen der einzelnen Technologien in dem Sektor verstanden werden. Eine Abweichung einer individuellen Technologie kann als der Unterschied zwischen der physischen Produktion oder CO₂-Intensität des tatsächlichen Portfolios und dem „Ziel-Portfolio“ verstanden werden. Die Abweichung wird anschließend von -100 bis 100 skaliert, wobei ein Ergebnis von 0 impliziert, dass das Portfolio genau dem Ziel entspricht, und eine Abweichung von mehr als 0 impliziert, dass das Portfolio das Szenarioziel übertrifft.

Die Gewichtung der Abweichung einer Technologie für einen Sektor in einem Portfolio wird mit zwei Parametern vorgenommen:

- Zum einen welcher Produktionsanteil in einem Portfolio auf eine Technologie in Relation zur Gesamtproduktion des Sektors entfällt. Damit wird die Portfoliokomposition innerhalb eines Sektors berücksichtigt, sodass dominante Technologien in einem Portfolio eine höhere Gewichtung erhalten.

- Zum anderen wird mit dem Anteil gewichtet, den jede Technologie in einem Sektor zur Reduzierung der CO₂-Emissionen beitragen muss. Hierfür werden die prozentualen Emissionsrückgänge einer Technologie in Relation zu den prozentualen Emissionsrückgängen des Sektors gesetzt. Hierbei wird der Zeitraum von 2019 bis 2050 gesetzt und die Produktions- sowie Intensitätswerte aus dem international anerkannten Beyond 2 Degrees Szenario (B2DS) herangezogen. Mit dieser Gewichtung wird die unterschiedliche Bedeutung zur Emissionsreduzierung einzelner Technologien in einem Sektor berücksichtigt.

Aggregation von Sektor-Ebene auf Portfolio-Ebene

Die Aggregation von Sektor-Ebene auf Portfolio-Ebene ist ähnlich der Aggregation auf Sektor-Ebene. In diesem zweiten Schritt werden die sektoralen Abweichungen, welche aufgrund der Skalierung Werte zwischen -100 und 100 annehmen, ebenfalls mit zwei Parametern gewichtet:

- Zum einen werden die sektoralen Abweichungen mit dem relativen Portfoliovolumen gewichtet, der in diesen einzelnen Sektoren investiert ist. Das relative Portfoliovolumen wurde als Grundlage gewählt, da ein Vergleich der Produktionskapazitäten aufgrund unterschiedlicher Metriken (MW, Fahrzeugproduktion, etc.) nicht möglich ist. Um Doppelzählungen von Unternehmen zu vermeiden, welche in mehreren Sektoren aktiv sind (z.B. große Konglomerate), werden Unternehmen nur dem Sektor zugerechnet, in dem sie hauptsächlich aktiv sind. Mit dieser Gewichtung wird nochmals die Portfoliokomposition berücksichtigt, damit Sektoren, die einen Großteil des Portfoliovolumens ausmachen, stärker gewichtet werden.

- Zum anderen werden die einzelnen Sektoren mit ihrem momentanen Anteil an den weltweiten CO₂-Emissionen gewichtet, sodass Investitionen in besonders klimarelevante Sektoren auch als solche berücksichtigt werden.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass der Paris-Kompatibilitäts-Score abbildet, wie gut der Fonds mit den Zielen des Pariser Klimaabkommens und Klimaszenarien kompatibel ist. Da der Paris-Kompatibilitäts-Score auf den PACTA-Ergebnissen beruht, bedeutet Paris-Kompatibilität in diesem Kontext, dass die Produktionspläne und/oder CO₂-Intensitäten der Firmen in einem Fonds im Durchschnitt im Einklang mit den Zielen der Klimakonferenz von Paris stehen, die globale Erderwärmung auf bis zu 1,5 C° (B2DS) zu begrenzen. Ein Wert von 0 bedeutet, dass ein Fonds Paris-kompatibel ist, während negative Werte einen Rückstand gegenüber dem Szenario-Ziel anzeigen und positive Werte ein Übertreffen indizieren.

Der berechnete Wert stellt jedoch nur eine stark vereinfachte Sicht dar. Die nötige Aggregation über Sektoren hinweg führt zum Verlust wesentlicher Informationen aus der PACTA-Analyse über einzelne Sektoren und Technologien. Eine zusätzliche PACTA-Analyse auf transitionmonitor.com kann eine sinnvolle Ergänzung sein, um ein detaillierteres Bild über die Klimakompatibilität des Portfolios zu erhalten

Anhang III: Weiterführende Statistiken

Das uns vorliegende Fondsuniversum umfasst 7.929 Fonds, welche mit allen Anteilsklassen insgesamt 4.094 Milliarden Euro verwalten. Von diesen sind mit rund 261 Milliarden Euro, 6,4% in den vorher genannten klimarelevanten Sektoren investiert, welche mit PACTA analysiert wurden. Die analysierten Fonds sind ebenfalls durchschnittlich 6,4% in diesen Sektoren investiert. Der durchschnittliche Paris-Kompatibilitäts-Score liegt bei -42, d.h., das Fondsuniversum wird im Jahr 2025 weit hinter den Zielen des Pariser Übereinkommens zurückbleiben.

	Universum
Anzahl an Fonds	7.929
Fondsvolumen gesamt (Mrd. €)	4.094
Fondsvolumen investiert in klimarelevante Sektoren (Mrd. €)	261
Durchschnittliche Exposition in klimarelevante Sektoren	6,4%
Anteil des klimarelevanten Fondsvolumen am gesamten Fondsvolumen	6,4%
Durchschnittlicher Paris-Kompatibilitäts-Score (100 bis -100)	-42

Tabelle 4: Statistiken zum untersuchten Universum

Neben einer Gesamtbetrachtung des Fondsmarkt bietet eine Analyse der Kategorien des Paris-Kompatibilitäts-Scores interessante Einblicke. So zeigt sich etwa, dass in den beiden schlechtesten Kategorien E und F mit 3.702 Fonds 46,7% der Fonds liegen, welche jedoch 51% des Fondsvolumen auf sich vereinen. Besonders auffallend ist jedoch, dass diese Fonds 70,1% der Investitionen des Fondsuniversums verwalten, welche in klimarelevante Sektoren getätigt werden. Dies zeigt sich auch an den überdurchschnittlichen Expositionen in klimarelevante Sektoren. Dagegen halten die Fonds, welche Paris-kompatibel sind, einen ähnlichen Anteil am klimarelevanten Fondsvolumen wie am allgemeinen Fondsvolumen (11,7% Anteil am Universum, 11,0% Anteil am gesamten Fondsvolumen, 12,3% Anteil am klimarelevanten Fondsvolumen). Das heißt, dass besonders die Fonds, welche einen hohen Anteil ihres Fondsvolumen in klimarelevanten Sektoren halten, wie etwa im Energiesektor, in Firmen investiert sind, welche nicht Paris-kompatibel sind.

	A > 0	B -1 bis -10	C -10 bis -20	D -20 bis -40	E -40 bis -60	F < -61	Kein Score	Universum
Anzahl an Fonds	931	160	259	823	1455	2247	2054	7929
Anteil am Universum	11,7%	2,0%	3,3%	10,4%	18,4%	28,3%	25,9%	100%
Fondsvolumen (Mrd. €)	451	65	92	358	888	1199	1041	4094
Anteil am gesamten Fondsvolumen	11,0%	1,6%	2,3%	8,7%	21,7%	29,3%	25,4%	100%
Fondsvolumen investiert in klimarelevante Sektoren (Mrd. €)	32	5	7	33	82	101	1	261
Anteil am klimarelevanten Fondsvolumen	12,3%	1,9%	2,7%	12,6%	31,4%	38,7%	0,4%	100%
Durchschnittliche Exposition in klimarelevante Sektoren	7,1%	8,1%	7,8%	9,1%	9,2%	8,4%	0,6%	6,4%

Tabelle 5: Statistiken zu den Kategorien des Paris-Kompatibilitäts-Score