



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

BERENBERG-STUDIE

NACHHALTIGKEIT

Aktuelle Studie vom September 2019

Dr. Rupini Deepa Rajagopalan

ESG Office

Telefon +49 69 91 30 90-513

[rupinideepa.rajagopalan@](mailto:rupinideepa.rajagopalan@berenberg.com)

berenberg.com

Dr. Jörn Quitzau

Makro Research

Telefon +49 40 350 60-113

joern.quitzau@berenberg.de



TRENDS

NACHHALTIGKEIT

- Nachhaltigkeit hat sich in den letzten Jahren zu einem weit verbreiteten Lebensgefühl entwickelt. Im privaten Bereich, im Unternehmenssektor und auf volkswirtschaftlich-politischer Ebene setzt sich immer mehr die Erkenntnis durch, dass nicht nur finanzielle Werte erstrebenswert sind, sondern auch andere Faktoren maßgeblich zum Wohlstand beitragen. Im Finanzsektor stehen dabei die sogenannten ESG-Faktoren, also Umwelt, Soziales und Unternehmensführung, im Mittelpunkt.
- Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist kein umfassender Maßstab für den Wohlstand, sondern nur ein guter Indikator für den materiellen Zustand eines Landes. Es gibt deshalb seit langer Zeit Bestrebungen, die Lebensqualität mit weiteren Indikatoren quantitativ zu erfassen oder die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung zu verfeinern („Beyond GDP“).
- Im Unternehmenssektor und an den Börsen ist die reine Shareholder Value-Orientierung längst um zusätzliche Unternehmensziele ergänzt worden. Die Diskussion über „Corporate Social Responsibility“ (CSR) hat zuletzt – auch in den USA – nochmal Fahrt aufgenommen.
- Ökologische Aspekte können direkte Risiken für Unternehmen bedeuten, wenn zum Beispiel extreme Wetterereignisse die Produktionsabläufe stören. Für Unternehmen aus traditionellen und ggf. umweltschädlichen Branchen bedeutet der Bewusstseinswandel zudem eine Gefahr für das eigene etablierte Geschäftsmodell.
- Auch die Politik erhöht den Druck. Die Europäische Union hat 2018 den Aktionsplan „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ vorgelegt. Damit soll künftig mehr privates Kapital in nachhaltige Investitionen fließen.
- Die Vereinten Nationen haben zunächst mit den Millenniums-Entwicklungszielen und ab 2015 mit den „Zielen für nachhaltige Entwicklung“ (SDG, Sustainable Development Goals) ebenfalls wichtige Anstöße gegeben, um den sozialen und ökologischen Fußabdruck der Menschen zu verbessern. Diese Ziele spielen in nachhaltigen Anlagestrategien eine zunehmende Rolle.
- In den meisten Ländern sind Pensionsfonds die Haupttreiber für die Umsetzung der ESG-Agenda. Es gibt zudem eine Reihe von Initiativen, die dazu beitragen, das Thema Nachhaltigkeit im Finanzsektor fester zu verankern. Dazu gehört das „Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System“ (NGFS), dem unter anderen auch die Deutsche Bundesbank angehört.
- Insgesamt zeigt sich ein starker Trend, dass wirtschaftliches Wachstum und finanzielle Rendite auf der einen Seite und ökologisches und soziales Engagement auf der anderen Seite, immer weniger als Gegensätze aufgefasst werden.

Autoren:

Dr. Rupini Deepa Rajagopalan
ESG Office
Telefon +49 69 91 30 90-513
rupinideepa.rajagopalan@
berenberg.com

Dr. Jörn Quitzau
Makro Research
Telefon +49 40 350 60-113
joern.quitzau@berenberg.de



NACHHALTIGKEIT

Einleitung

Teil A: Nachhaltigkeit aus volkswirtschaftlicher und politischer Sicht

1. Steigender Stellenwert von ESG-Themen
2. Sind Märkte blind für Ökologie und Soziales? Das ökonomische Grundproblem
3. Alternative Wohlstandsmessung

Teil B: Nachhaltiges Investieren

1. SDG: Die Ziele für nachhaltige Entwicklung
 - 1.1 Einführung: Was sind die SDG?
 - 1.2 Ausrichtung der Geschäftstätigkeit an den SDG: Risiken und Chancen
 - 1.3 Ausrichtung an den SDG: Die Perspektive der Unternehmen und Investoren
2. Nachhaltige Investitionen: Regulierung und Offenlegung
 - 2.1 Einführung: Wo stehen wir heute?
 - 2.2 Nachhaltige Investitionen: Globale Initiativen
 - 2.3 Nachhaltige Investitionen: Regelwerke der Europäischen Union
 - 2.3.1.1 Die EU-Taxonomie
 - 2.3.1.2 Der EU-Standard für grüne Anleihen
 - 2.3.1.3 Die Referenzwerte der EU für CO₂-arme Investitionen
 - 2.3.1.4 Offenlegung klimarelevanter Informationen
 - 2.4 Zusätzliche Regulierungsmaßnahmen zur Nachhaltigkeit: Für Investoren und Unternehmen relevante Vorschriften bzw. Rechtsakte
 - 2.5 Deutschland: Wohin geht die Reise?
 - 2.6 Ausblick: Was bedeuten diese Änderungen der Rechtsvorschriften?



Einleitung

Nachhaltiges Handeln ist das Gebot der Stunde. Das Bekenntnis zum nachhaltigen Handeln ist für jeden, der in der Öffentlichkeit steht, inzwischen eine Selbstverständlichkeit – ob für Parteien, Unternehmen oder Einzelpersonen. Damit hat sich das Thema in den vergangenen Jahren zu einem weit verbreiteten Lebensgefühl entwickelt. Ursprünglich wurden mit dem Begriff ökologische Aspekte assoziiert. Inzwischen wird Nachhaltigkeit aber auch mit politischen und wirtschaftlichen Themen sowie vielen weiteren Lebensbereichen in Verbindung gebracht.

Auch wenn der Begriff in aller Munde ist, ist er nicht eindeutig definiert. Oft wird auf den Brundtland-Bericht aus dem Jahr 1987 verwiesen, wonach eine nachhaltige Entwicklung die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt, ohne dass dadurch künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht werden befriedigen können.¹ Diese Definition impliziert jedoch, dass schon heute bekannt ist, welche Bedürfnisse künftige Generationen haben werden. Die Bedürfnisse unterliegen jedoch einem steten, kaum vorhersehbaren Wandel. Da es keine umfassende, allgemein akzeptierte Definition gibt, liefert der ursprüngliche Nachhaltigkeitsgedanke zumindest eine gute Orientierung: Das Prinzip der Nachhaltigkeit sollte sicherstellen, dass ein natürliches System in seinen wesentlichen Eigenschaften langfristig erhalten bleibt.²

In dieser Publikation geht es aber nicht nur um das Thema Nachhaltigkeit, sondern um den breiteren ESG-Ansatz. ESG steht für „Environment, Social, and Governance“ und deckt also die Themen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung ab. Im Anlageuniversum steht ESG für umweltschonendes und sozialverantwortliches Investieren. Neben das klassische Renditeziel tritt das Motiv, das eigene Geld nur in Wertpapiere zu investieren, die bestimmten ökologischen und moralischen Standards genügen.

Wir haben uns bereits in mehreren Publikationen mit Fragen der Nachhaltigkeit und gesellschaftlichen Verantwortung auseinandergesetzt.³ Mit dieser Publikation möchten wir neuere Entwicklungen beleuchten. In Teil A werden wir die volkswirtschaftlichen Hintergründe analysieren und aktuelle politische und gesellschaftliche Trends skizzieren. In Teil B werden wir zunächst intensiv auf die „Ziele für nachhaltige Entwicklung“ (Social Development Goals, SDGs) der Vereinten Nationen eingehen und anschließend die aktuellen Trends bei nachhaltigen Investments detailliert darstellen.

Nachhaltigkeit hat sich in den vergangenen Jahren zu einem weit verbreiteten Lebensgefühl entwickelt.

Das Prinzip der Nachhaltigkeit sollte sicherstellen, dass ein natürliches System in seinen wesentlichen Eigenschaften langfristig erhalten bleibt.

Im breiteren ESG-Ansatz geht es um die Themen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung.

Mit dieser Publikation ergänzen wir unsere bereits erschienenen Studien aus den Themenbereichen Nachhaltigkeit und gesellschaftliche Verantwortung.

¹ Vgl. dazu Berenberg/HWWI (2010), Nachhaltigkeit, in: Strategie 2030, S. 9.

² Lexikon der Nachhaltigkeit:

https://www.nachhaltigkeit.info/artikel/definitionen_1382.htm (abgerufen am 24. Mai 2019).

³ Vgl. Berenberg/HWWI (2010), Nachhaltigkeit, a.a.O.; Berenberg/HWWI (2013), Verantwortung; Berenberg/Beyond Philanthropy (2013): On the Rise – The Emerging Impact Investing Market.

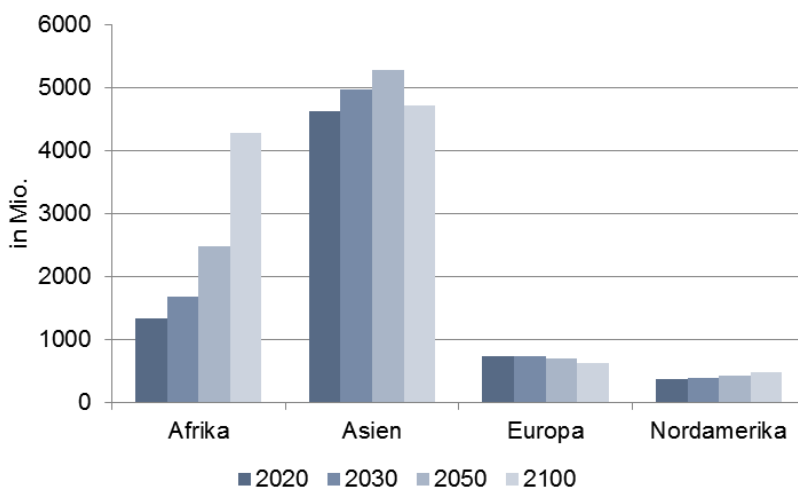
Teil A: Nachhaltigkeit aus volkswirtschaftlicher und politischer Sicht

1. Steigender Stellenwert von ESG-Themen

Das zunehmende Interesse an ökologischen und ethischen Themen für die Geldanlage und für das tägliche Leben hat viele unterschiedliche Gründe. So gibt es einen wahrgenommenen oder tatsächlichen Bedeutungszuwachs. Allein der Blick auf die wachsende Weltbevölkerung (Abb. 1) zeigt, dass die Menschheit mit natürlichen Ressourcen pfleglicher umgehen und dass nachhaltiges Handeln ein Teil der Problemlösung sein muss. Laut UN-Bevölkerungsprognose wird die Zahl der Menschen bis 2030 um knapp eine Milliarde und bis 2050 um weitere 1,2 Milliarden auf dann gut 9,7 Mrd. steigen. Die ökologische Implikation dieser Prognose ist besonders drängend, weil die Bevölkerungsdynamik vor allem aus Schwellen- und Entwicklungsländern kommt, die noch erheblichen Nachholbedarf beim Lebensstandard haben.

Globaler Bevölkerungszuwachs verschärft die ökologischen Probleme

Abbildung 1: UN-Bevölkerungsprognose 2019



Quelle: United Nations

Der gestiegene Stellenwert von ESG-Themen hat weitere Gründe: Das Internet trägt einen Teil zum Bewusstseinswandel bei. Mithilfe der sozialen Medien werden Kampagnen zugunsten öko-sozialer Themen erleichtert. Dadurch gelangen spezielle Themen aus der Nische in den Fokus der Öffentlichkeit. Zudem hat das Internet den Zugang zu Informationen verbessert und für mehr Transparenz gesorgt. Dadurch nehmen die Bürger bestehende Problemlagen auch über die Grenzen des eigenen Landes hinaus bewusster wahr. Damit verbunden ist in Teilen der Bevölkerung das Verlangen nach global verbindlichen ethischen und sozialen Standards, auch für die Unternehmenswelt. Da viele Länder die Standards westlicher Industrienationen noch längst nicht erreicht haben, besteht hier Handlungsbedarf. Insbesondere bei der Geldanlage spielt dies eine wichtige Rolle, wenn bei den Portfolioentscheidungen global investiert wird.

Gestiegenes Verlangen nach weltweit verbindlichen ethischen und sozialen Standards.



Ökonomisch lässt sich die höhere Bedeutung von ESG-Themen leicht damit erklären, dass diese Themen mit steigenden Einkommen wichtiger werden und damit die Nachfrage nach ihnen steigt. Reiche Gesellschaften haben andere Bedürfnisse und Präferenzen als arme Gesellschaften. Während es in armen Gesellschaften primär darum geht, die Grundbedürfnisse zu befriedigen, sind die Grundbedürfnisse in reichen Gesellschaften bereits gedeckt, sodass höhere Ziele in den Blick genommen werden. Mit steigendem Wohlstand nimmt deshalb oft das Interesse an intakter Umwelt und an sozialem Ausgleich zu.⁴ Deshalb ist ein wachsender Markt für ESG-konforme Investments kein Zufall, denn es ist für Wohlhabende tendenziell leichter als für Kleinsparer, bestimmte Nebenbedingungen beim Investieren und in der allgemeinen Lebensführung zu berücksichtigen.

2. Sind Märkte blind für Ökologie und Soziales? Das ökonomische Grundproblem

Die Marktwirtschaft hat den Ruf, für ein Höchstmaß an wirtschaftlicher Effizienz zu sorgen. Gleichzeitig steht der Vorwurf im Raum, Märkte seien blind für ökologische und soziale Aspekte. Dieser Vorwurf trifft so pauschal sicher nicht zu. Denn wenn Menschen an umweltschonenden, ökologischen Produkten interessiert und bereit sind, dafür Geld auszugeben, werden sich in einer Marktwirtschaft Anbieter finden, die genau diese ökologischen Produkte anbieten. Die Wirtschaft stellt sich auf die Wünsche der Menschen ein – und wenn die Nachfrage nach ökologisch höherwertigen Produkten steigt, werden die Unternehmen für ein entsprechendes Angebot sorgen.

Dennoch ist die marktwirtschaftliche Welt damit nicht völlig in Ordnung. Der Vorwurf, die Marktwirtschaft habe im Umweltbereich blinde Flecken, ist zum Teil berechtigt. Das Grundproblem besteht darin, dass die Umwelt in einer unregulierten Marktwirtschaft als Produktionsfaktor oft kostenlos zur Verfügung steht, obwohl sie eigentlich knapp ist und damit einen Preis haben müsste.

Lediglich Rohstoffe, für die es einen Markt gibt, haben auch einen Preis. Deren Knappheit und Wichtigkeit für die Produktion kommt schon sprachlich zum Ausdruck, denn wertvolle Rohstoffe werden oft auch als Bodenschätze bezeichnet. Anders sieht es aus, wenn in der Produktion oder beim Konsum Schadstoffe in die Umwelt abgegeben werden – etwa Abgase, verunreinigte Abwässer oder Plastikmüll. Diese Art Umweltnutzung hat in einer nicht-regulierten Marktwirtschaft keinen Preis. Lange Zeit galt die Vermutung oder Überzeugung, dass Luft und Wasser ausreichend vorhanden sind, um die im wirtschaftlichen Prozess entstandenen Schadstoffe ohne größere Beeinträchtigungen aufnehmen zu können. Doch wie in der

Mit steigendem Wohlstand nimmt das Interesse an intakter Umwelt und sozialem Ausgleich zu.

Wenn Menschen an umweltschonenden, ökologischen Produkten interessiert sind und bereit sind, dafür Geld auszugeben, werden sich in einer Marktwirtschaft Anbieter finden, die genau diese ökologischen Produkte anbieten.

Der Vorwurf, die Marktwirtschaft habe im Umweltbereich blinde Flecken, ist zum Teil berechtigt.

Lange Zeit galt die Vermutung oder Überzeugung, dass Luft und Wasser ausreichend vorhanden sind, um die im wirtschaftlichen Prozess entstandenen Schadstoffe ohne größere Beeinträchtigungen aufnehmen zu können.

⁴ In diesem Zusammenhang sollte gleichwohl nicht vergessen werden, dass ein Übertragen der sozialen und ethischen Standards aus den hochentwickelten Ländern durchaus auch die Entwicklungschancen rückständiger Länder beeinträchtigen kann.



Medizin gilt: Die Dosis macht das Gift.⁵ Mit zunehmender Umweltbelastung ist das Bewusstsein für die Notwendigkeit ökologisch-nachhaltigen Handelns immer mehr geschärft worden.

Entstehen im Wirtschaftsprozess Umweltkosten, deren Preis für Unternehmen und Verbraucher finanziell nicht spürbar sind, kommt es zur Fehlverwendung knapper Ressourcen. Damit ist die Funktionsweise der Marktwirtschaft in Teilen außer Kraft gesetzt. Die Marktwirtschaft funktioniert prinzipiell deshalb so gut, weil die Produktion und der Konsum durch die Preise gelenkt werden; Adam Smith sprach in diesem Zusammenhang von der „unsichtbaren Hand“. Hohe Preise signalisieren Knappheit und liefern den Wirtschaftsakteuren damit wichtige Anreize, sorgsam und schonend mit den knappen Ressourcen umzugehen. Wenn für solche Umweltgüter kein Preis verlangt wird, dann werden die knappen Ressourcen übermäßig genutzt. Letztlich versagt der Markt bei seiner ureigensten Aufgabe, für die effiziente Verwendung knapper Ressourcen zu sorgen. Weil diese Phänomene am Preissystem vorbeilaufen, wird in der ökonomischen Theorie von „externen Effekten“ gesprochen.

Wenn der Markt versagt, ist die Politik gefordert, die Knappheit zum Beispiel durch die Erhebung einer Umweltsteuer sichtbar zu machen. Mit diesem politisch gesetzten Preis, also mit der Steuer, werden die Umweltkosten von Produktion und Konsum sichtbar gemacht und die Wirtschaftsakteure werden ihr Handeln fortan an diesen ökologisch ehrlicheren Preisen ausrichten. Umweltschädliches Verhalten wird dadurch tendenziell reduziert. Unternehmen erhalten auf diese Weise Anreize, in die Erforschung und Entwicklung umweltfreundlicher Produktion zu investieren, weil sie dadurch langfristig Geld – nämlich die Zahlung der Umweltsteuer – einsparen können.

Angesichts der aktuell aufgeheizten Klima-Diskussionen könnte man meinen, erst die aktuelle Generation der Umweltaktivisten hätte diese Zusammenhänge erkannt. Dies ist natürlich falsch. Die Existenz technologischer externer Effekte und das daraus resultierende Marktversagen ist eine uralte Erkenntnis. Die Idee, diese externen Effekte durch eine Steuer in das Preissystem zu internalisieren, feiert im kommenden Jahr bereits ihren 100. Geburtstag. Sie geht auf den englischen Ökonomen Arthur Cecil Pigou zurück. Im Jahr 1920 unterbreitete Pigou nämlich erstmals den Vorschlag, die sozialen bzw. ökologischen Kosten der Produktion oder des Konsums durch eine Steuer zu berücksichtigen.⁶ Ökonomen sprechen deshalb auch von der Pigou-Steuer. Für Studenten der Volks- und Betriebswirtschaftslehre gehören diese Zusammenhänge seit Jahrzehnten zum Standard-Lehrstoff.

Wenn für knappe Umweltgüter kein Preis verlangt wird, dann werden die Ressourcen übermäßig genutzt. Letztlich versagt der Markt bei seiner ureigensten Aufgabe, für die effiziente Verwendung knapper Ressourcen zu sorgen.

Hat die Umwelt einen Preis, erhalten Unternehmen auf diese Weise Anreize, in die Erforschung und Entwicklung umweltfreundlicher Produktion zu investieren, weil sie dadurch langfristig Geld – nämlich die Zahlung der Umweltsteuer – einsparen können.

Die Idee, der Umwelt mit Hilfe von Steuern einen Preis zu geben, ist schon sehr alt.

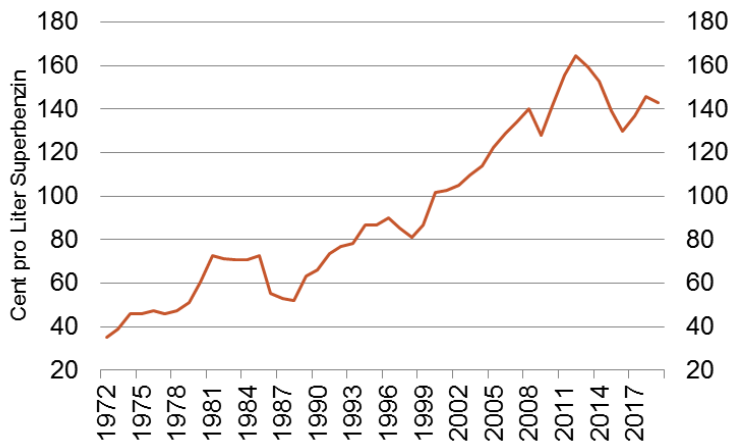
⁵ Vollständig lautet die Aussage des Schweizer Arztes Paracelsus (1493-1541): „Alle Dinge sind Gift und nichts ist ohne Gift - allein die Dosis macht's, daß ein Ding kein Gift ist.“

⁶ Vgl. Weimann, Joachim (1991), Umweltökonomik – Eine theorieorientierte Einführung, 2. Auflage, S. 110ff.

Die Idee hat den akademischen Bereich inzwischen längst verlassen und wird unter dem Begriff Ökosteuern in unterschiedlichen Bereichen in Deutschland und anderen Ländern längst praktiziert. Mit dem „Gesetz zum Einstieg in die ökologische Steuerreform“ wurde 1999 eine Stromsteuer eingeführt und die bereits bestehende Mineralölsteuer wurde in mehreren Schritten sukzessive erhöht.⁷

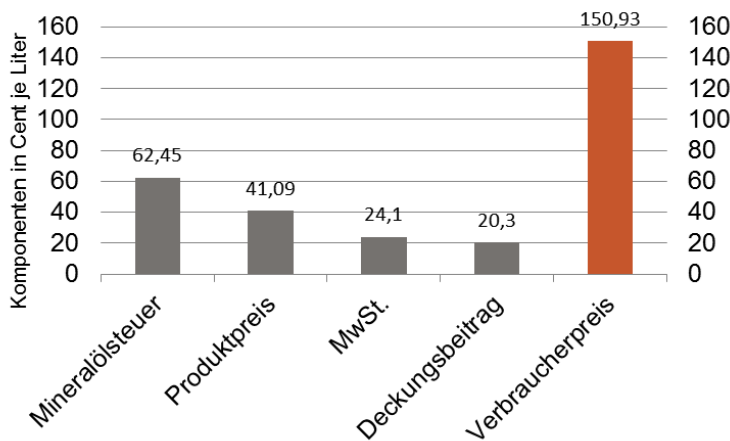
Deutschland hat bereits 1999 eine ökologische Steuerreform eingeleitet.

Abb. 2: Durchschnittlicher Benzinpreis in Deutschland



Quelle: Statistisches Bundesamt; MWV; Energie Informationsdienst

Abb. 3: Zusammensetzung des Verbraucherpreises von Superbenzin in Deutschland im Juni 2019



Quelle: Statistisches Bundesamt; MWV; Energie Informationsdienst

Dass der Straßenverkehr trotz massiv gestiegener Benzinpreise (Abb. 2) nicht ab-, sondern weiter zugenommen hat, fördert ein spezielles Problem von Umweltsteuern zutage: Die Politik weiß nicht, wie die Verbraucher auf die Steuer reagieren. Wenn die Zahlungsbereitschaft hoch und die Nachfrage preisunelastisch ist, hat eine Steuer keine oder nur eine geringe Verhaltenswirkung. Mit anderen Worten: Wer auf sein Auto angewiesen ist, zahlt zähneknirschend den durch die Steuer erhöhten Benzinpreis, ändert aber

Lenkungswirkung einer Umweltsteuer ungewiss.

⁷ Zudem werden Umweltaspekte durch eine Reihe von Gesetzen, Geboten und Verboten berücksichtigt.

sein Fahrverhalten nicht. Der Finanzminister darf sich über sprudelnde Steuereinnahmen freuen, doch der Umwelt ist damit nicht unmittelbar geholfen.

Aktuelles Thema: Klimawandel und CO₂-Bepreisung⁸

In Deutschland gehört die Diskussion über den Klimawandel zweifellos zu den Top-Themen des Jahres 2019. Im Mittelpunkt steht die Frage: Wie können klimaschädliche CO₂-Emissionen so weit reduziert werden, dass die daraus resultierenden Klimaveränderungen für den Menschen beherrschbar bleiben. Sinnvoll wäre ein Preis für CO₂-Emissionen, weil damit ein Anreiz geschaffen wird, Emissionen möglichst zu vermeiden.

Die oben erwähnte Pigou-Steuer wäre ein geeignetes Instrument. In einer perfekten Lehrbuch-Welt wüsste die Politik genau, welche Umweltkosten durch CO₂-Emissionen verursacht werden und somit könnte die Politik diese Kosten mit einer Umweltsteuer exakt simulieren. In dieser perfekten Lehrbuch-Welt würden die Wirtschaftsakteure nur noch dann CO₂-Emissionen verursachen, wenn der Nutzen, der aus den jeweiligen Aktivitäten resultiert, die Gesamtkosten (also Produktpreis zuzüglich Umweltsteuer) übersteigt. Um es mit einem Beispiel zu illustrieren: Wenn eine Flugreise 800 Euro zuzüglich 200 Euro CO₂-Steuer kostet, werden nur diejenigen den Flug buchen, denen die Reise einen in Geld bewerteten Nutzen von mehr als 1.000 Euro bringt. Ohne die Umweltsteuer würden zusätzlich auch diejenigen den Flug buchen, die einen Nutzwert von mehr als 800 aber maximal 1.000 Euro haben. Durch die Umweltsteuer wird also die Nachfrage zurückgedrängt.

In der Praxis – also außerhalb des Lehrbuchs – ist die Welt komplizierter. Die Politik kennt die entstehenden Umweltkosten nicht präzise und kann die Höhe der Steuer nur näherungsweise oder sogar nur anhand von Plausibilitätsannahmen etwas willkürlich festlegen. Zudem ist es möglich, dass die Zahlungsbereitschaft der Wirtschaftsakteure so hoch ist, dass die Nachfrage trotz der CO₂-Steuer kaum zurückgeht. Der erwünschte Lenkungseffekt bliebe dann aus, die CO₂-Emissionen würden nicht oder nur unzureichend zurückgehen. Umweltsteuern sind deshalb zwar fiskalisch oft ertragreich, aber ökologisch nicht besonders treffsicher.

Aus ökologischer Sicht sind handelbare Emissionszertifikate wirksamer als eine CO₂-Steuer. Beim Zertifikatesystem kann eine konkrete Höchstmenge an CO₂-Emissionen festgelegt werden, die von ausgewiesenen Sachverständigen noch als klimaverträglich eingeschätzt wird. Damit gibt es eine feste Obergrenze, die auch nicht durch hohe Zahlungsbereitschaften der Wirtschaftsakteure nach oben verschoben werden kann. Wer CO₂-Emissionen nicht vermeiden kann, muss Emissionszertifikate erwerben. Neben der

⁸ In unserer Studienreihe „Strategie 2030“ hatten wir uns bereits vor über zehn Jahren intensiv mit dem Klimawandel auseinandergesetzt. Vgl. dazu Berenberg/HWWI (2007), Klimawandel.

ökologischen Wirksamkeit ist ein weiterer positiver Aspekt des Zertifikatehandels, dass CO₂-Emissionen dort eingespart werden, wo die Einsparung besonders leicht fällt bzw. dort, wo besonders geringe Kosten anfallen. Handelbare Emissionszertifikate sind somit ein kosteneffizientes Verfahren, klimaschädliche CO₂-Emissionen auf ein verträgliches Maß zu reduzieren.

Die Europäische Union hat bereits im Jahr 2005 das Europäische Emissionshandelssystem (EU-EHS) installiert, um die Treibhausgasemissionen zu reduzieren.⁹ Das EU-EHS umfasst 31 Länder, nämlich alle 28 EU-Länder sowie Norwegen, Island und Liechtenstein. Insgesamt werden dadurch die Emissionen von über 11 000 energieintensiven Anlagen erfasst, vor allem aus der Stromerzeugungs- und verarbeitenden Industrie. Damit werden rund 45 % der Treibhausgasemissionen in der EU abgedeckt. Im Jahr 2020 werden die Emissionen der vom Emissionshandel erfassten Sektoren um 21 % unter dem Niveau von 2005 liegen.

Um die Emissionen noch weiter zu senken, könnten weitere Sektoren in das Emissionshandelssystem einbezogen werden. So schlägt der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung („Wirtschaftsweise“) in einem jüngst veröffentlichten Sondergutachten vor, bis spätestens zum Jahr 2030 die Sektoren Verkehr und Gebäude in das EU-EHS einzubeziehen.¹⁰ Zudem fordert der Sachverständigenrat das Vorgehen global zu koordinieren, weil der Klimawandel ein globales Phänomen ist und Treibhausgase nicht an nationalen oder kontinentalen Grenzen halt machen.

Die Politik ist bei besonders gravierenden Fällen von Marktversagen mit potenziell gefährlichen Folgen gefordert, die oben skizzierten externen Effekte zu internalisieren. Es kann aber nicht die Aufgabe des Staates sein, mit großer Akribie jede Art von Marktversagen aufzuspüren, um es kleinteilig mit staatlichen Mitteln zu heilen. Der Staat wäre damit schlicht überfordert, weil ihm im Regelfall die benötigten Informationen fehlen, um mit Hilfe von Umweltsteuern „ehrliche“ Preise herzustellen. Denn nicht nur der Markt kann versagen, sondern auch die Politik. Politische Eingriffe in den Markt können die Situation durchaus verschlimmern. Deshalb ist in jedem Einzelfall sorgfältig abzuwägen, ob die Politik in der Lage ist, bestehende Missstände zu beseitigen, oder ob sie die Missstände durch ihr Eingreifen noch verschlimmert.

In einer liberalen, marktwirtschaftlichen Gesellschaft ist es besser, wenn jeder Einzelne sein Verhalten eigenverantwortlich so ausrichtet, dass nicht nur Preise oder gesetzliche Vorgaben eine Rolle spielen, sondern darüber hinaus auch ökologische und moralische Aspekte berücksichtigt werden. An dieser Stelle kommt das Investieren unter nachhaltigen Kriterien beziehungsweise das Thema ESG-Investment ins Spiel. Anleger können neben

In jedem Einzelfall ist sorgfältig abzuwägen, ob die Politik in der Lage ist, bestehende Missstände zu beseitigen, oder ob sie die Missstände durch ihr Eingreifen noch verschlimmert.

Eigenverantwortung auch in der Geldanlage.

⁹ Vgl. https://ec.europa.eu/clima/policies/ets_de (abgerufen am 06. August 2019).

¹⁰ Vgl. Sachverständigenrat (2019), Aufbruch zu einer neuen Klimapolitik, Sondergutachten, Juli 2019.

den klassischen Anlagekriterien – Rendite, Sicherheit und Liquidität – auch die Nachhaltigkeit des Investments in ihre Entscheidungen einbeziehen (s. Teil B dieser Publikation). Damit übernehmen sie bei der Geldanlage Verantwortung und leisten einen Beitrag, dass die von ihnen vertretenen Werte umgesetzt werden.

Shareholder Value, Corporate Social Responsibility und Purpose

Mitte August 2019 sorgten Meldungen für Schlagzeilen, amerikanische Unternehmen würden sich von der kapitalistischen *Shareholder Value*-Orientierung verabschieden.¹¹ Der Wirtschaftsverband *Business Roundtable* fordert offiziell, der *Shareholder*, also der Aktionär eines Unternehmens, solle künftig nur noch einer unter mehreren Anspruchsberechtigten sein. Neben dem Aktionär sollen nun auch die Interessen von Kunden, Mitarbeitern, Lieferanten und Kommunen berücksichtigt werden (sie sind die sogenannten *Stakeholder*).

Auch wenn solch eine Forderung der hierzulande verbreiteten Vorstellung über die Geschäftspraxis amerikanischer Unternehmen widersprechen mag, ist das starke mediale Echo doch etwas erstaunlich. Unter dem Begriff *Corporate Social Responsibility* haben sich die Unternehmen schon lange ihrer gesellschaftlichen Verantwortung verschrieben.¹² Insofern hat die Meldung einen überschaubaren Neuigkeitswert.

Vielmehr zeigt sich an dieser Meldung ein neuer Zeitgeist. Der Hinweis darauf, etwas Gutes oder Sinnstiftendes tun zu wollen, hat Hochkonjunktur. So gibt es in letzter Zeit immer mehr Berichte darüber, dass – insbesondere jüngere – Arbeitnehmer nicht einfach nur arbeiten und Geld verdienen wollen, sondern auch etwas Sinnvolles in ihrer Arbeit sehen möchten. Neudeutsch spricht man von *Purpose* oder von der *Purpose Economy*. Mindestens unterschwellig impliziert dies, dass die bisherigen Arbeitnehmer-Generationen den Sinn ihrer Arbeit nicht hinterfragt haben und bzw. oder dass die marktorientierte Arbeit keinen gesellschaftlichen Sinn erfüllt. Dies wäre natürlich eine komplette Fehleinschätzung, denn eine Marktwirtschaft sorgt ja gerade dafür, dass Güter und Dienstleistungen produziert werden, die gesellschaftlich nachgefragt werden und somit ganz klar einen Sinn haben. Nutzlose Güter und Dienstleistungen werden sich am Markt langfristig nicht durchsetzen können.

In einer arbeitsteiligen Wirtschaft mit immer wiederkehrenden Aufgaben mag der tiefere Sinn der eigenen Tätigkeit nicht direkt erkennbar sein, aber auch der Buchhalter oder die Reinigungskraft in einem Krankenhaus leisten ihren Beitrag zu einem funktionierenden Gesundheitswesen. Oder ist mit

¹¹ Vgl. etwa FAZ (2019): Amerikas Unternehmenslenker rufen zur Nachhaltigkeit auf (abgerufen am 26. August 2019):

<https://www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzmarkt/usa-business-roundtable-distanziert-sich-vom-shareholder-value-16342395.html>

¹² Vgl. dazu schon Berenberg/HWWI (2010), Nachhaltigkeit, S. 61 und Berenberg/HWWI (2013), Verantwortung, S. 12.

Purpose gemeint, dass die Arbeitnehmer bei ihrer Arbeit auch die gesellschaftlichen Folgen ihrer Arbeit im Blick haben möchten? Dann wäre *Purpose* letztlich nur ein neuer Begriff für „über den Tellerrand schauen“.

Letztlich geht es aber nicht um Begrifflichkeiten oder edle Motive, sondern um gute Ergebnisse. Ob der neue Zeitgeist der Unternehmen und Individuen zu besseren Ergebnissen führt, wird die Zukunft zeigen. Das Bewusstsein, dass es in der Wirtschaft nicht nur um kurzfristige Gewinnmaximierung, sondern um langfristige Wertschöpfung gehen sollte, ist zumindest eine gute Voraussetzung.

3. Alternative Wohlstandsmessung

Die zunehmende Bedeutung von Umweltaspekten und sozialen Fragen hat dazu geführt, dass auch die Art, wie der Wohlstand bisher typischerweise gemessen wird, auf den Prüfstand kommt. In der Wirtschaftsberichterstattung ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) die wohl wichtigste makroökonomische Kennzahl, die immer dann herangezogen wird, wenn über die wirtschaftliche Dynamik oder den Wohlstand eines Landes berichtet wird. Wohlstand und BIP werden oft in einem Atemzug genannt, was häufig kritisiert wird. Die Kritik an der Gleichsetzung von Wohlstand und BIP ist schon alt. Bereits in der ersten Hälfte des vergangenen Jahrhunderts wurden kontroverse Diskussionen unter renommierten Ökonomen geführt, ob eine einzelne verdichtete Kennzahl das Wohlbefinden der Menschen treffend abbilden kann.

Wohlstand ist mehr als nur das Bruttoinlandsprodukt.

Tatsächlich gibt es viele Gründe dafür, dass das BIP kein exaktes Maß für Wohlstand sein kann. Wir möchten dies anhand einiger Beispiele illustrieren:¹³

Gründe dafür, dass das BIP kein exaktes Maß für Wohlstand sein kann.

- Das BIP enthält Größen, die wohlstandsmindernd wirken. So entstehen im Produktionsprozess regelmäßig Umweltschäden. In den BIP-Daten wird nur die Produktion berücksichtigt, sodass dies als Wohlfahrtszuwachs verbucht wird. Die wohlfahrtsmindernden Umweltschäden (z.B. verschmutzte Luft) bleiben hingegen außen vor. Der Blick auf die Veränderung des BIP weist den Wohlfahrtszuwachs also höher aus, als er eigentlich ist.
- Das BIP enthält auch Größen, die lediglich Wohlstandsminderungen ausgleichen. So erhöht die Beseitigung von Umweltschäden das BIP und signalisiert einen Wohlstandszuwachs, obwohl lediglich der Ausgangszustand wieder hergestellt wird. Auch nach Naturkatastrophen wie verheerenden Stürmen oder Fluten werden die Wiederaufbauarbeiten als BIP- und damit Wohlstandszuwachs verbucht, obwohl lediglich beschädigte oder verloren gegangene Bestandswerte – etwa Schäden an Häusern – wieder hergestellt wurden.

¹³ Vgl. dazu Brümmerhoff, Dieter (2002), Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, 7. Auflage, S. 221ff.

- Das BIP erfasst eine Reihe von Effekten nicht, die aber den Wohlstand verändern. Ein klassisches Beispiel ist die unentgeltliche Hausarbeit. Do-it-yourself-Arbeit erhöht zweifellos den Wohlstand, sie wird allerdings in der BIP-Rechnung nicht erfasst (lediglich das dafür gekaufte Material, nicht aber die Arbeitsleistung). Von dem bereits oben erwähnten Ökonomen Arthur Cecil Pigou stammt das „Hausfrauenparadox“, wonach das BIP sinkt, wenn etwa ein Mann seine Haushälterin heiratet. Vor der Hochzeit wurde die Haushälterin für ihre Arbeit bezahlt (wodurch das BIP gestiegen ist), nach der Hochzeit wird die gleiche Leistung unentgeltlich erbracht (und wird damit im BIP nicht mehr berücksichtigt).
- Auch die Bedingungen, unter denen das BIP erwirtschaftet wird, werden nicht berücksichtigt. Ob jemand seine Arbeit ohne große Last und mit viel Freude erledigt oder ob dies unter großem physischem bzw. psychischem Druck und ohne jede Freude geschieht, spielt für das Wohlbefinden eine große Rolle – selbst wenn am Ende in beiden Fällen das gleiche Einkommen herauspringt. Für die Berechnung des BIP sind beide Fälle hingegen vollkommen gleichwertig.

Die Liste der Unzulänglichkeiten in der Sozialproduktrechnung ließe sich mühelos verlängern. Das BIP ist offenkundig kein idealer Maßstab für den Wohlstand, sondern nur ein guter Indikator für den materiellen Zustand eines Landes. Es gibt deshalb seit langer Zeit Bestrebungen, die Lebensqualität mit weiteren, oft sozialen Indikatoren, quantitativ zu erfassen oder die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung durch sogenannte Satellitensysteme zu verfeinern.

Letztlich ist auch die ökonomische Glücksforschung ein deutliches Zeichen dafür, dass dem BIP als alleinigem Indikator nicht mehr getraut wird. Die OECD hat den „Better Life Index“ entwickelt, um das gesellschaftliche Wohlergehen anhand von elf Themenfeldern zu ermitteln und international zu vergleichen.¹⁴ Damit versucht die OECD den Blick zu weiten und von den rein wirtschaftsbezogenen BIP-Daten wegzukommen. In Deutschland hat die Bundesregierung im Jahr 2013 beschlossen, einen Dialog mit den Bürgern über deren Verständnis von Lebensqualität zu führen. Daraus entstanden der Bürgerdialog „Gut leben in Deutschland“ und der „Bericht der Bundesregierung zur Lebensqualität in Deutschland“.¹⁵ Zuvor hatte der Deutsche Bundestag bereits im Jahr 2010 beschlossen, die Enquete-Kommission „Wachstum, Wohlstand, Lebensqualität – Wege zu nachhaltigem Wirtschaften und gesellschaftlichem Fortschritt in der Sozialen Marktwirtschaft“ einzusetzen. Ein Grund für die Einsetzung dieser Kommission war die Erkenntnis, dass das BIP allein keine ausreichende Kennzahl für die Messung des Wohlstandes einer Gesellschaft ist. In ihrem Abschlussbericht

Das BIP ist offenkundig kein idealer Maßstab für den Wohlstand, sondern nur ein guter Indikator für den materiellen Zustand eines Landes.

“Beyond GDP”.

¹⁴ Vgl. OECD (2019), <http://www.oecdbetterlifeindex.org/de/>. Die elf Themenfelder sind: Wohnverhältnisse, Einkommen, Beschäftigung, Gemeinsinn, Bildung, Umwelt, Zivilengagement, Gesundheit, Lebenszufriedenheit, Sicherheit und Work-Life-Balance.

¹⁵ Siehe <https://www.gut-leben-in-deutschland.de/static/LB/> und <https://www.gut-leben-in-deutschland.de/SharedDocs/Downloads/DE/LB/Regierungsbericht-zur-Lebensqualitaet-in-Deutschland.pdf>

hat die Enquete-Kommission zehn Einzelindikatoren aus den drei Bereichen „Materieller Wohlstand“, „Soziales/Teilhabe“ sowie „Ökologie“ vorgeschlagen.¹⁶ In die gleiche Richtung zielt die „Beyond GDP“-Initiative der Europäischen Kommission.¹⁷ Der Name der Initiative sagt bereits aus, dass es darum geht, „über das BIP hinaus“ zu schauen. Das BIP soll u.a. um soziale und ökologische Indikatoren ergänzt werden, um ein besseres Maß für Wohlstand und gesellschaftlichen Fortschritt zu bekommen.

Genau wie die reine Shareholder Value-Orientierung an den Börsen nach und nach um zusätzliche Unternehmensziele ergänzt wurde, wird auf politischer und gesellschaftlicher Ebene nach aussagekräftigeren Indikatoren als lediglich dem Bruttoinlandsprodukt gesucht.¹⁸ Der steigende Stellenwert von ESG-Themen in der Geldanlage passt also perfekt in die Zeit. So sinnvoll es ist, weitere Indikatoren als nur das BIP zu haben, um den gesellschaftlichen Fortschritt zu messen, so wichtig ist es, die unterschiedlichen Indikatoren in geeigneter Weise bei den jeweiligen Fragestellungen heranzuziehen. Wenn es etwa um die Frage geht, wie tragfähig die öffentliche Verschuldung eines Landes ist, muss auch in Zukunft auf einen harten Indikator wie das BIP geschaut werden. Denn ob ein Land in der Lage ist, seine Schulden zurückzuzahlen, hängt maßgeblich von der Wirtschaftskraft des Landes, also von der Höhe des BIP ab. Wohlfühlindikatoren wären hier das falsche Maß, denn Schulden können nur aus den Einnahmen eines Staates zurückgezahlt und nicht mit dem Hinweis auf saubere Luft oder glückliche Menschen beglichen werden.

Der steigende Stellenwert von ESG-Themen in der Geldanlage passt also perfekt in die Zeit.

¹⁶ Vgl. Deutscher Bundestag (2013), Schlussbericht der Enquete-Kommission „Wachstum, Wohlstand, Lebensqualität – Wege zu nachhaltigem Wirtschaften und gesellschaftlichem Fortschritt in der Sozialen Marktwirtschaft“, Drucksache 17/13300 vom 03.05.2013. Vgl. dazu auch DIW (2013), Alternative Wohlstandsmessung: Neun Indikatoren können das Bruttoinlandsprodukt ergänzen und relativieren, in: DIW-Wochenbericht Nr. 9, 2013.

¹⁷ Vgl. Europäische Kommission (2019),

https://ec.europa.eu/environment/beyond_gdp/index_en.html

¹⁸ Acht Großunternehmen haben 2019 die „Value Balancing Alliance“ gegründet, um Bilanzierungsstandards zu entwickeln für die Berücksichtigung der Einflüsse von Unternehmen auf Umwelt, Gesellschaft und Wirtschaft. Vgl. dazu: <https://www.value-balancing.com/>



Nachhaltig investieren – Wichtige Begriffe

ESG: Die Abkürzung steht für „Environment, Social, and Governance“, zu Deutsch: Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. Im Anlageuniversum steht ESG somit für umweltschonendes und sozialverantwortliches Investieren. Neben das klassische Renditeziel tritt das Motiv, das eigene Geld nur in Wertpapiere zu investieren, die bestimmten ökologischen und moralischen Standards genügen.

Themeninvestments: Investiert wird in bestimmte Themen – zum Beispiel Klimaschutz – und Branchen, die einen Beitrag zum nachhaltigen Wirtschaften leisten.

Kriteriengeleitete Anlagestrategien: Mit Hilfe harter Ausschlusskriterien wird sichergestellt, dass nicht in Bereiche (Unternehmen, Branchen, Regionen/Länder) investiert wird, die nicht den ethischen, sozialen oder ökologischen Ansprüchen des Anlegers genügen.

Best-in-Class-Prinzip: Im Unterschied zu den kriteriengeleiteten Anlagestrategien wird beim Best-in-Class-Prinzip kein Bereich von vornherein ausgeschlossen. Vielmehr wird versucht, aus den jeweiligen Branchen diejenigen Unternehmen zu selektieren, welche die gewünschten ökologischen, sozialen und ökonomischen Standards am besten erfüllen.

Impact Investing: Für Investoren stehen auch hier nicht nur die finanziellen Interessen im Vordergrund, sondern der Beitrag zur Lösung von sozialen, gesellschaftlichen oder ökologischen Problemen ist meist mindestens gleichbedeutend. Charakteristisch für Impact Investments ist die explizite Spezifikation von Wirkungszielen und deren Messbarkeit.



Teil B: Nachhaltiges Investieren

1. SDG: Die Ziele für nachhaltige Entwicklung

1.1 Einführung: Was sind die SDG?

Die im Jahr 2015 von den Vereinten Nationen formulierten Ziele für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals – SDG) sind der jüngste Versuch, durch gezielte Maßnahmen den ökologischen und sozialen Fußabdruck weltweit zu verbessern. Angesichts des Wachstums der ESG-Investments in den letzten Jahren kommen die SDG genau zur richtigen Zeit. Die SDG waren ein Aufruf zum Handeln, den eine globale Partnerschaft von Industrie- und Schwellenländern formulierte, um Armut und Hunger zu überwinden, Gesundheit und Bildung zu verbessern, Ungleichheiten abzubauen, das Wirtschaftswachstum zu fördern und zugleich Maßnahmen gegen drängende Zukunftsprobleme wie den Klimawandel einzuleiten.¹⁹

Jüngster Versuch, durch gezielte Maßnahmen den ökologischen und sozialen Fußabdruck weltweit zu verbessern.

Die 17 SDG entstanden aus der im Jahr 2016 ins Leben gerufenen Agenda 2030 der Vereinten Nationen für nachhaltige Entwicklung. Der Eckpfeiler dieser Entwicklungsagenda waren die acht Millennium-Entwicklungsziele (MDG), die im Jahr 2015 ausliefen. Die MDG waren an konkrete Ziele wie die Beseitigung von Hunger und Armut, die Verringerung der Kindersterblichkeit und den Kampf gegen HIV/AIDS geknüpft.

Die 17 SDG entstanden aus der im Jahr 2016 ins Leben gerufenen Agenda 2030 der Vereinten Nationen für nachhaltige Entwicklung.

Trotz ihrer sehr breit angelegten Zielsetzung bleibt von den acht MDG in erster Linie der Kampf gegen die Armut in Erinnerung. UN-Generalsekretär Ban Ki-moon erläuterte hierzu: „Die Ziele halfen, mehr als eine Milliarde Menschen aus extremer Armut zu befreien, Hunger abzubauen, mehr Mädchen als je zuvor den Schulbesuch zu ermöglichen und den Planeten Erde zu schützen.“ Was die tatsächliche globale Wirkung dieser Ziele anbelangt, gibt es jedoch noch einiges an Unsicherheiten und Fragen. Die Veränderungen vollzogen sich beispielsweise in Afrika in weitaus drastischerer Form als in Schwellenländern wie China und Indien.²⁰ Damit stellt sich die Frage, ob die 17 SDG auf globaler Ebene erfolgreich umgesetzt werden können. Das nachstehende Schaubild zeigt eine Übersicht der 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung (SDG).

Vorläufer: Millennium-Entwicklungsziele.

¹⁹ <https://sustainabledevelopment.un.org/?menu=1300>

²⁰ Vgl. The Guardian (2017), How successful were the millennium development goals?, <https://www.theguardian.com/global-development-professionals-network/2017/mar/30/how-successful-were-the-millennium-development-goals>

Abbildung 4: Die 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung (SDG)



Quelle: UN

Die SDG sollten zwar auf Länderebene individuell angepasst werden, allerdings dienen sie – ob Zufall oder nicht – in zunehmendem Maße als Referenzpunkte bei strategischen Konzepten für nachhaltige Investitionen. Dies ist freilich insofern nicht überraschend, als sich der erforderliche jährliche Investitionsbedarf, um diese Ziele erreichen zu können, auf 3,3 bis 4,5 Billionen US-Dollar beläuft. Aus dem Bericht „Ziele für nachhaltige Entwicklung“ 2018 geht bereits heute hervor, dass das gegenwärtige Tempo der erzielten Fortschritte nicht ausreicht, um damit die Ziele bis zum Jahr 2030 zu erreichen, so z.B. in folgenden Bereichen:²¹

- Im Jahr 2015 hatten 2,3 Milliarden Menschen nach wie vor keinen Zugang zu einfachster Sanitärversorgung,
- rund eine Milliarde Menschen (vor allem in ländlichen Regionen) leben nach wie vor ohne Strom,
- neun von zehn Stadtbewohnern atmen verschmutzte Luft,
- die Zahl der unterernährten Menschen stieg von 777 Millionen im Jahr 2015 auf 815 Millionen im Jahr 2016, was vor allem auf Konflikte, Dürren und mit dem Klimawandel verbundene Naturkatastrophen zurückzuführen war,
- die globale Durchschnittstemperatur lag über die vergangenen fünf Jahre hinweg höher als je zuvor.

Da bis zum Jahr 2030 nur noch elf Jahre Zeit bleiben, müssen sich sämtliche Akteure – sowohl Regierungen als auch Finanzinstitutionen – noch

Aus dem Bericht „Ziele für nachhaltige Entwicklung“ 2018 geht bereits heute hervor, dass das gegenwärtige Tempo der erzielten Fortschritte nicht ausreicht, um damit die Ziele bis zum Jahr 2030 zu erreichen.

Die Zeit drängt.

²¹ Vgl. Sustainable Development Goals Report (2018), <https://www.un.org/development/desa/publications/the-sustainable-development-goals-report-2018.html>

mehr der Dringlichkeit der Lage bewusst werden, damit wir diese Ziele erreichen können.

1.2 Ausrichtung der Geschäftstätigkeit an den SDG: Risiken und Chancen

Seit der Formulierung der SDG zeigen immer mehr Unternehmen durch proaktive Maßnahmen, wie sie ihre Produkte bzw. Dienstleistungen an den 17 verschiedenen SDG ausrichten. Die Unternehmen legen in ihren Nachhaltigkeitsberichten zunehmend Rechenschaft über diese Ausrichtung ab und geben messbare Bezugsgrößen an, anhand derer die positive Wirkung ihrer Produkte für die Gesellschaft und für die Umwelt verdeutlicht werden kann. Nach einer Umfrage von PwC (2018) führen 72 % der Unternehmen mittlerweile die Ziele in ihren Unternehmens- oder Nachhaltigkeitsberichten an.²² Unternehmen, die sich öffentlich zu den SDG bekennen, gehen sogar noch einen Schritt weiter und beschreiben die Fortschritte, die sie bereits erreicht haben und in den nächsten Jahren im Hinblick auf die Ziele für das Jahr 2030 erreichen werden.

Die Unternehmen legen in ihren Nachhaltigkeitsberichten in zunehmendem Umfang Rechenschaft über diese Ausrichtung ab und geben messbare Bezugsgrößen an, anhand derer die positive Wirkung ihrer Produkte für die Gesellschaft und für die Umwelt verdeutlicht werden kann.

Wir sind ebenfalls der Ansicht, dass die Ausrichtung der Geschäftstätigkeit an den SDG ein guter erster Schritt ist, da damit erstmals eine gemeinsame Sprache der Unternehmen und Finanzmärkte im Hinblick auf ein zweckgerichtetes Ziel erkennbar wird. Außerdem lassen sich dadurch verschiedene Probleme thematisieren, vor denen Unternehmen und Investoren bereits seit längerem stehen:

Die Ausrichtung der Geschäftstätigkeit an den SDG ist ein erster guter Schritt.

- **Ermittlung der Risiken:** Investoren setzen die SDG bereits als Risikomanagementtool für unterschiedliche Industriebranchen, geografische Regionen und Anlageklassen ein.²³ Darüber hinaus sprechen sie gezielt Unternehmen an, die ihren Beitrag zu den SDG nicht angeben bzw. keine Fortschritte bei der Umsetzung der SDG erkennen lassen und treten mit diesen in einen Dialog. So fügt sich beispielsweise der Klimawandel, der in den letzten Monaten ein dominierendes Thema war, nahtlos ein in SDG 7 „Bezahlbare und saubere Energie“ und SDG 13 „Maßnahmen zum Klimaschutz“, wonach vordringlich Maßnahmen gegen den Klimawandel und seine Folgen ergriffen werden sollen. Bei bestimmten Branchen wie Energieversorgungsunternehmen, die ihre Anteile an erneuerbaren Energieträgern, d.h. den Prozentanteil der Erzeugung bzw. Kapazitäten aus erneuerbaren Energieträgern oder ihren Anteil an der Änderung der durchschnittlichen Emissionsintensität, nicht angeben können, wird daher für die Zukunft von einer erheblichen Risikoexposition ausgegangen.
- **Erschließung von Chancen:** Unternehmen, die ihre Geschäftstätigkeit an den SDG ausrichten, wären dann auch in der Lage, Chancen zu ergreifen und zielgerichtet zu nutzen, mit denen sich ihr Produktangebot

²² Auf der Grundlage von 729 analysierten Unternehmen. Siehe dazu: PwC (2018), From promise to reality: Does business really care about the SDGs?, <https://www.pwc.com/gx/en/sustainability/SDG/sdg-reporting-2018.pdf>

²³ Vgl. UNPRI (2017), Micro risks: A risk framework, <https://www.unpri.org/sdgs/the-sdgs-as-a-risk-framework/308.article>

weiter optimieren und ausweiten lässt. Unternehmen im Automobilssektor, die eine Expansion im Bereich öffentlicher Verkehrsmittel anstreben, können beispielsweise in nachhaltige Verkehrsmittel in Form von Elektrofahrzeugen investieren und damit ihre Tätigkeit am SDG 11 „Nachhaltige Städte und Gemeinden“ ausrichten. Als weiteres Beispiel wären Abfallentsorger zu nennen, die auf Produkte oder auch Dienstleistungen zur Verringerung der recycelten Abfallmengen setzen und damit SDG 12 „Nachhaltiger Konsum und nachhaltige Produktion“ verfolgen.

- **Lenkung von Kapital in Investitionen:** Um die SDG bis 2030 erreichen zu können, müssen immense Kapitalvolumina umgelenkt werden. Diese Investitionsmittel können sowohl von privaten als auch von öffentlichen Geldgebern stammen. In den letzten beiden Jahren wurden vermehrt SDG-Fonds auf den Markt gebracht. Diese Fonds nutzen die herkömmlichen ESG-Integrationsmethoden wie Ausschlusskriterien und Best-in-Class-Methoden, investieren aber nur in Unternehmen, die einen positiven Beitrag zu bestimmten SDG oder zu mindestens einem der SDG leisten.
- **Messung der Wirkung:** Der Begriff „Impact Investing“ wurde bereits im Jahr 2007 geprägt.²⁴ Die Frage, wie sich dabei die Wirkung („Impact“) konkret messen lässt, ist allerdings noch heute Gegenstand vieler Debatten. Die SDG bilden einen gemeinsamen Rahmen, anhand dessen die Unternehmen die Wirkung offenlegen können. Als Kennzahlen für derartige Angaben dienen beispielsweise Prozentanteile des Ertrags aus ihren Produkten/Dienstleistungen oder auch der direkte zahlenmäßige Impact, wie z.B. die Zahl der durch die Ausrichtung an den SDG betroffenen Kunden.

Die Ausrichtung an den SDG ist jedoch nicht immer so einfach, wie es den Anschein hat. Hier sind verschiedene Herausforderungen und Einschränkungen zu berücksichtigen, die im SDG Paper von Berenberg WAM (2018) aufgezeigt wurden:²⁵

Ausrichtung an SDG ist nicht immer einfach.

- **Die SDG können auf sehr unterschiedliche Weise interpretiert werden.** Die Unternehmen sehen sich möglicherweise veranlasst, ihre Geschäftstätigkeit an den SDG auszurichten, was aber zu verwässerten Einschätzungen der eigenen Geschäftspraktiken führen könnte.
- **Investitionen in die verschiedenen SDG sind unterschiedlich schwierig.** Bei Investitionen in Projekte für erneuerbare Energieträger lässt sich ein direkter Zusammenhang mit SDG 7 „Bezahlbare und saubere Energie“ herstellen. Investitionen in SDG 16 „Frieden, Gerechtigkeit und starke Institutionen“ sind dagegen ein eher subjektives Thema.
- **Die Messung des möglichen Impacts einer Investition auf die Gesellschaft ist schwierig.** Der Zeitraum zwischen der Tätigkeit einer In-

²⁴ Vgl. Global Impact Investing Network (2019), Sizing the Impact Investing Market, https://thegiin.org/assets/Sizing%20the%20Impact%20Investing%20Market_webfile.pdf

²⁵ Vgl. Berenberg ESG Office (2018), Die Bedeutung der SDG für nachhaltige Investments, https://www.berenberg.de/files/ESG%20News/SDG_Bedeutung_SDGs_fuer_nachhaltige_Investments.pdf.

vestition und dem Zeitpunkt, zu dem dessen Impact sichtbar wird, ist mitunter sehr lang und der Zusammenhang kaum nachweisbar.

1.3 Ausrichtung an den SDG: Die Perspektive der Unternehmen und Investoren

Die umfangreiche, seit 2015 veröffentlichte Fachliteratur zu den SDG ist ein Indiz für die zunehmende Aufmerksamkeit, die dieses Themas selbst in der Wissenschaft findet.²⁶ Betti et al.²⁷ haben die zentralen ESG-Themen für jede der 79 Branchen des Sustainable Accounting Standards Board (SASB),²⁸ für die der SASB Standards erstellt hat, den SDG und ihren Zielvorgaben gegenübergestellt. Nach den Feststellungen der Autoren „ist in jeder Branche bei bestimmten SDG eine deutliche Wirkung festzustellen, und jedem SDG lassen sich bestimmte Branchen zuordnen, von denen eine besonders starke Wirkung ausgeht; außerdem sind bestimmte Branchen für die SDG in ihrer Gesamtheit wichtiger als andere.“ Diese Feststellung liegt auch insofern nahe, als nicht alle SDG für sämtliche Branchen relevant sind, denn die Ziele wurden nicht für Investoren, sondern für Länder formuliert.

Die Ziele (SDG) wurden nicht für Investoren, sondern für Länder formuliert.

Wie können die Unternehmen und Investoren nun dafür sorgen, dass sie nur die relevanten SDG abbilden und relevante Kennzahlen vorlegen, ohne dass dabei die Gefahr besteht, dass der Impact-Begriff für PR-Maßnahmen oder zu Marketingzwecken genutzt wird („Impact Washing“)?²⁹ Verschiedene Marktanbieter leisten hierbei Hilfestellung:

Mehr als nur eine PR-Maßnahme.

- **Die Unternehmensperspektive:** Etablierte Wirtschaftsprüfungs- bzw. Consultingunternehmen bieten inzwischen gesonderte Dienstleistungen an, mit denen sie Unternehmen bei der Ermittlung von Kennzahlen und der Berichtserstellung zu SDG unterstützen. Entsprechende Leistungen werden auch von spezialisierten Anbietern von SDG-Lösungen erbracht.
- **Die Perspektive der Investoren:** Anbieter von ESG-Nachhaltigkeitsratings wie MSCI ESG, Sustainalytics und ISS-Oekom haben die Palette ihrer Ratingdienstleistungen ebenfalls auf Nachhaltigkeitskennzahlen („Sustainable Impact Metrics“) ausgeweitet und greifen dabei auf unterschiedliche Methodiken zurück. Derartige Leistungen werden darüber hinaus auch von spezialisierten Unternehmen wie Screen17 und Impact-Cubed für Investoren erbracht.

²⁶ Stand 16. Juli 2019 ergab eine Recherche über Google Scholar für „Sustainable Development Goals“ seit 2015 insgesamt 47 300 Treffer.

²⁷ Betti, G.; Consolandi, C.; Eccles, R. G. (2018), The Relationship between Investor Materiality and the Sustainable Development Goals: A Methodological Framework. Sustainability 2018,10, 2248.

²⁸ Vom SASB wurden Industriestandards entwickelt, anhand derer der Minimalumfang der finanziellen Nachhaltigkeit und deren Kennzahlen für das typische Unternehmen einer Branche abgebildet wurden.

²⁹ Dieser Begriff wurde von der OECD in der Publikation „Social Impact Investment“ 2019 geprägt. Siehe https://read.oecd-ilibrary.org/development/social-impact-investment-2019_9789264311299-en#page25

Die SDG bilden einen gemeinsamen Rahmen, um die Nachhaltigkeitswirkung zu messen. Unterschiede bestehen jedoch bei den als Ergebnis ermittelten Kennzahlen. Wie soll beispielsweise die Wirkung des ökologischen und sozialen Fußabdrucks beurteilt werden: aus dem Ertragsblickwinkel, durch die Ermittlung eines Impact Score oder anhand tatsächlicher Zahlenwerte? Bei SDG 3 „Gesundheit und Wohlergehen“ würde die Wirkung für Unternehmen, die Arzneimittel/medizinische Geräte für übertragbare oder ansteckende Krankheiten anbieten, anhand ihrer a) prozentualen Wirkung auf den Ertrag oder b) der Zahl der Patienten gemessen werden, die die Arzneimittel bzw. Geräte verwenden. Diese Herausforderungen finden sich in ähnlicher Weise auch im Bericht der OECD, in dem auf die unterschiedlichen Definitionen des „Impact Investing“ sowie auf das Fehlen vergleichbarer Daten und auf noch unzureichend entwickelte praktische Verfahren für die Wirkungsmessung verwiesen wird.³⁰

SDG: Gemeinsamer Rahmen, unterschiedliche Ergebnisse.

1.4 Ausblick: Die nächsten Schritte auf dem Weg zu den Zielen für das Jahr 2030

Die SDG gelten als einfache und proaktive Möglichkeit, um den Zusammenhang zwischen Investitionen und den Wirkungszielen („Impact Goals“) auszudrücken. Damit wurde mit den SDG, ohne dass dies das eigentliche Ziel gewesen wäre, ein Rahmen gesetzt, innerhalb dessen Finanzinstitutionen ihren Investoren vermitteln können, welcher spezifischer sozialer und ökologischer Impact von ihren Investitionen ausgeht. Gemäß dem aktuellen GIIN-Bericht (2019) beläuft sich das geschätzte Gesamtvolumen des verwalteten Vermögens der Impact-Investment-Branche auf 502 Mrd. US-Dollar.³¹ Dies liegt jedoch noch weit unter den erwarteten 3,3 Billionen US-Dollar pro Jahr, mit denen die Ziele für das Jahr 2030 erreicht werden sollen. In der Umfrage, die in der SDG-Studie von Berenberg vorgestellt wurde, wiesen die Auskunftgeber darauf hin, dass nicht in ausreichendem Umfang Produkte mit Impact-Fokus auf dem Markt verfügbar sind.³² Dies lässt darauf schließen, dass eine größere Nachfrage nach SDG-orientierten Produkten auf dem Markt besteht.

Verwaltetes Volumen der Impact-Investing-Branche noch deutlich unter dem Zielwert.

Dieser Schritt zur Mobilisierung realer Anlageinvestitionen in SDG bringt uns nicht nur der Gestaltung einer nachhaltigen Zukunft und Welt einen Schritt näher. Es würde auch ein wirtschaftliches Potenzial mit einem Volumen von 12 Billionen US-Dollar für Unternehmen erschlossen werden können, das nachhaltige und inklusive Geschäftsmodelle praktizieren und bis zum Jahr 2030 rund 380 Millionen Arbeitsplätze schaffen könnte.³³ Von

Großes wirtschaftliches Potenzial.

³⁰ Vgl. OECD (2019), Social Impact Investment 2019: The Impact Imperative for Sustainable Development, S. 25. <https://doi.org/10.1787/9789264311299-en>

³¹ Vgl. Global Impact Investing Network (2019), „Sizing the Impact Investing Market.“

³² Vgl. Berenberg ESG Office (2018), Die Bedeutung der SDG für nachhaltige Investments, [https://www.berenberg.de/files/ESG%20News/SDG Bedeutung SDGs fuer nachhaltige Investments.pdf](https://www.berenberg.de/files/ESG%20News/SDG%20Bedeutung%20SDGs%20fuer%20nachhaltige%20Investments.pdf).

³³ Vgl. World Benchmarking Alliance (2017), The World Benchmarking Alliance launches global consultation, <https://www.worldbenchmarkingalliance.org/wp-content/uploads/2017/09/World-Benchmarking-Alliance-Press-Release-21-September-2017.pdf>

der Umsetzung dieser Ziele geht also sichtbar ein enormer Gesamteffekt auf Multi-Stakeholder-Ebene aus.

2. Nachhaltige Investitionen: Regulierung und Offenlegung

2.1 Einführung: Wo stehen wir heute?

Im Laufe der Jahre hat sich Nachhaltigkeit zu einem Thema entwickelt, das nicht nur in den Medien immer mehr an Dynamik gewinnt, es hat auch den Regulierungsrahmen und die Art und Weise verändert, wie die Akteure auf den Finanzmärkten investieren. Im Bereich der Regulierung existieren zahlreiche unterschiedliche Rechtsvorschriften, deren Umsetzung den Prinzipien der „Corporate Governance“ folgt. So soll beispielsweise in Großbritannien mit dem Corporate Governance Code, der durch den Financial Reporting Council (FRC) veröffentlicht wurde, gewährleistet werden, dass an der Londoner Börse gelistete Unternehmen die vorbildlichen Verfahren der Corporate Governance einhalten, beispielsweise bei der Zusammensetzung des Vorstands, Vergütung, Aktionärsbeziehungen, Rechenschaftspflicht und Buchprüfung.³⁴ In Deutschland sind im „Deutschen Corporate Governance Kodex“ die Verfahren der guten Unternehmensführung im Rahmen der Corporate Governance für in Deutschland börsennotierte Unternehmen zusammengestellt.

Corporate Governance

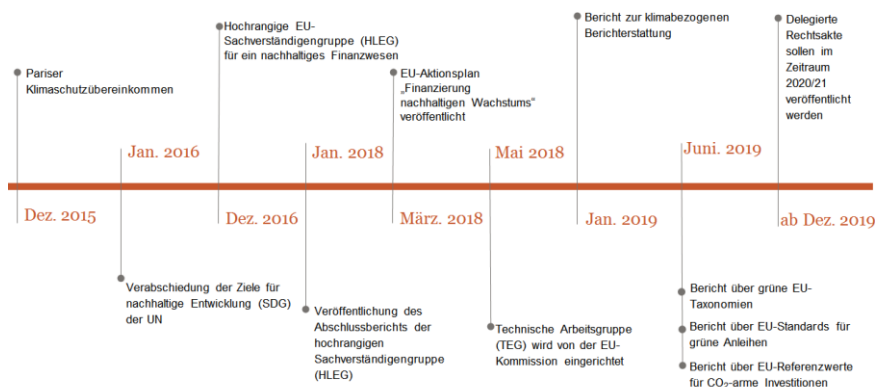
Nachdem ESG-Aspekte in den letzten Jahren immer mehr Beachtung fanden, drängen auch die Märkte – sowohl Investoren als auch Unternehmen – mit zunehmendem Nachdruck auf Regelwerke, die nicht nur den Themenbereich „G“ (Governance bzw. Unternehmensführung), sondern auch „E“ (Environment bzw. Umwelt) und „S“ (Soziales) abdecken. Der Schwerpunkt liegt dabei zunehmend darauf, die Volkswirtschaften grüner und nachhaltiger zu gestalten. Großbritannien ist beispielsweise die weltweit erste größere Volkswirtschaft, die sich zum Ziel gesetzt hat, den Treibhausgasausstoß bis zum Jahr 2050 auf annähernd Null zu reduzieren.³⁵ In den folgenden Abschnitten erläutern wir die verschiedenen seit 2015 beschlossenen neuen und geplanten Regelwerke und Initiativen aus globaler Sicht sowie aus dem Blickwinkel der Europäischen Union (EU).

ESG: Der Schwerpunkt liegt zunehmend darauf, die Volkswirtschaften grüner und nachhaltiger zu gestalten.

³⁴ Vgl. The Institute of Chartered Accountants in England and Wales (2019) UK Corporate Governance Code, <https://www.icaew.com/technical/corporate-governance/codes-and-reports/uk-corporate-governance-code>

³⁵ Vgl. UK Government (2019), Green Finance Strategy: Transforming Finance for a Greener Future, https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/820284/190716_BEIS_Green_Finance_Strategy_Accessible_Final.pdf

Abb. 5: Initiativen für mehr Nachhaltigkeit



Quelle: Berenberg

2.2 Nachhaltige Investitionen: Globale Initiativen

Der Klimawandel hat in den letzten Jahren für viele Menschen oberste Priorität gewonnen. In jüngster Zeit bringt vor allem die jüngere Generation proaktiv ihren Protest gegen den weltweiten Umgang mit der Klimakrise zum Ausdruck. Augenfälliges Beispiel hierfür sind die von der Schwedin Greta Thunberg initiierten „Fridays for Future“-Schülerstreiks, die sich zu einer globalen Bewegung entwickelt haben.

Klimawandel im Fokus.

Noch bevor diese Bewegungen überhaupt entstanden, waren bereits verschiedene Initiativen und Übereinkommen zur Bekämpfung der Klimaprobleme ins Leben gerufen worden, unter anderem:

Pariser Klimaübereinkommen.

- Das **Pariser Klimaübereinkommen (COP21)**: In diesem im Jahr 2015 unterzeichneten Übereinkommen verpflichteten sich die führenden Nationen dazu, die globale Erwärmung auf unter 2°C zu begrenzen. Im Jahr 2017 zogen sich allerdings die Vereinigten Staaten (USA) aus dem Pariser Übereinkommen zurück, wodurch die Anstrengungen im Kampf gegen die globale Erwärmung erheblich geschwächt wurden, denn die USA sind der weltweit zweitgrößte Treibhausgasemittent.³⁶
- **Die Ziele der Vereinten Nationen für nachhaltige Entwicklung (SDG)**: Diese Ziele wurden 2015 formuliert und traten im Jahr 2016 in Kraft. In diesen Zielen werden jedoch nicht nur Klimaziele thematisiert, sondern auch verschiedene soziale und politische Problembereiche (s. dazu auch Teil B, Abschnitt 1).

Aus der im Oktober 2018 vom Weltklimarat (Intergovernmental Panel on Climate Change – IPCC) veröffentlichten wissenschaftlichen Studie geht

Prognose des Weltklimarates.

³⁶ Vgl. The Guardian (2017), Donald Trump confirms US will quit Paris climate agreement, <https://www.theguardian.com/environment/2017/jun/01/donald-trump-confirms-us-will-quit-paris-climate-deal>

hervor, dass die globale Erwärmung sogar auf 1,5°C statt der im Rahmen des COP21 vereinbarten 2°C begrenzt werden müsste.³⁷ Nach den dort formulierten Prognosen ist vielmehr mit einem globalen Temperaturanstieg um mehr als 4,5°C zu rechnen. Diese drastische Aussage unterstreicht, dass mit sehr ernstesten Gefahren für natürliche, bewirtschaftete und menschliche Systeme zu rechnen ist, wenn die Grenze von 1,5°C nicht eingehalten wird, beispielsweise in folgenden Bereichen:

- Gefahr des Verlusts lokaler Arten
- zunehmende Überschwemmungen und Gefahr von Wasserknappheit
- Gefahr einer sinkenden Produktivität der Ozeane
- sinkende prognostizierte Verfügbarkeit von Nahrungsmitteln
- Gesundheitsgefahren für den Menschen

Die Frage lautet nun, wie die Menschen dafür sorgen können, dass diese Phase steigender klimabedingter Risiken gar nicht erst erreicht wird. Im Bericht wird ausgeführt, dass dies einen „durchschnittlichen jährlichen Investitionsbedarf in das Energiesystem von etwa 2,4 Billionen US-Dollar zwischen 2016 und 2035“³⁸ erfordert. Im IPCC-Bericht werden die möglichen klimabedingten Risiken für Natur und Gesellschaft aufgezeigt. Wie aber sieht es mit den Risiken des Klimawandels aus, die sich für Investoren und Unternehmen ergeben? Im Bericht von Suisse Sustainable Finance et al. werden die beiden folgenden Risikoarten genannt:³⁹

Risiken des Klimawandels für Investoren und Unternehmen.

- **Risiken auf Ebene des Unternehmensvermögens**

a) Das Vermögen einzelner Unternehmen kann durch extreme Wetterereignisse wie Unwetter, Überschwemmungen und Dürreperioden in Mitleidenschaft gezogen werden, wodurch wiederum ihre Lieferkette und ihre Produktionsmöglichkeiten beeinträchtigt werden. b) Durch die Bepreisung der CO₂-Emissionen entstehen Risiken für die zugrundeliegenden Assets. So könnte nach dem Emissionshandelsprogramm der EU beispielsweise der Ertrag eines Unternehmens durch eine mögliche Erhöhung der Preise für CO₂-Emissionen geschmälert werden.

- **Risiken auf Investorenebene**

a) Die Portfolios könnten möglicherweise durch das Vorhandensein von „Stranded Assets“⁴⁰ überbewertet sein. Nach Schätzungen von McGlade und Ekins (2015)⁴¹ sollten ein Drittel der Ölreserven, die Hälfte der Gas-

³⁷ Vgl. The Intergovernmental Panel on Climate Change (2018), IPCC Special Report, <https://www.ipcc.ch/sr15/>

³⁸ Vgl. BBC (2018), Final call to save the world from 'climate catastrophe', <https://www.bbc.co.uk/news/science-environment-45775309>

³⁹ Vgl. Swiss Sustainable Finance et al. (2017) Handbook on Sustainable Investments (Climate Change and Associated Risks for Investors), Seite 135, http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/201712_Handbook_on_Sustainable_Investments_CFA.pdf

⁴⁰ Unter „Stranded Assets“ („gestrandete Vermögenswerte“) sind Vermögenswerte zu verstehen, die veraltet sind oder ihren Wert einbüßen.

⁴¹ McGlade, Christophe und Paul Ekins (2015), The geographical distribution of fossil fuels unused when limiting global warming to 2 °C, in: Nature - International journal of science: <https://www.nature.com/articles/nature14016>

reserven und mehr als 80 % der Kohlereserven ungenutzt bleiben, wenn die im COP21-Übereinkommen vereinbarte Begrenzung der globalen Erwärmung auf 2°C eingehalten werden soll. Unternehmen, die von diesen Reserven fossiler Brennstoffe abhängig sind, werden also betroffen sein, wenn diese Reserven nicht mehr erschlossen werden.

b) Technologische Fortschritte. Vom Bereich der erneuerbaren Energieträger gehen beispielsweise disruptive Wirkungen auf die Geschäftsmodelle klimaschädlich agierender Unternehmen aus.

Diese Risiken wurden im Wesentlichen als prognostische Beurteilungen dargestellt. Daher müssen die Unternehmen eigene Daten offenlegen, damit die Investoren die Risiken für ihre Portfolios beurteilen können. Im Jahr 2017 wurden deshalb von der durch die Industrie ins Leben gerufenen Expertengruppe „Task Force on Climate-related Financial Disclosures“ (TCFD) Empfehlungen für eine freiwillige, einheitliche Klimaberichterstattung der Unternehmen erarbeitet, mit der die klimabedingten finanziellen Risiken der Unternehmen offengelegt werden sollen.⁴² Diese Empfehlungen wurden weltweit positiv aufgenommen. Die von den Vereinten Nationen geförderte Initiative „Prinzipien für verantwortungsbewusstes Investieren“ (Principles for Responsible Investment – PRI)⁴³ legte beispielsweise fest, dass ab dem Jahr 2020 sämtliche Unterzeichner (einschließlich Vermögensinhabern, Investmentmanagern und Dienstleistern) verbindlich melden müssen, ob sie durch den Klimawandel verursachte Risiken in ihren Portfolios berücksichtigen. Die spezifischen Risikoindikatoren orientieren sich an den von der TCFD erarbeiteten Indikatoren.

Expertengruppe: Empfehlungen für eine freiwillige, einheitliche Klimaberichterstattung der Unternehmen.

Zusätzlich zu den vorstehend beschriebenen Risiken auf Ebene des Unternehmensvermögens und auf Investorenebene sind allgemeinverbindliche Regulierungsmaßnahmen zu beachten, von denen Investoren und Unternehmen gleichermaßen betroffen sind. Im nächsten Kapitel gehen wir daher näher auf die derzeitigen und zukünftigen Regulierungsmaßnahmen auf EU-Ebene ein.

Regulierungsmaßnahmen sind zu beachten.

2.3 Nachhaltige Investitionen: Regelwerke der Europäischen Union

Im Rahmen der immer zahlreicheren Initiativen zur Bekämpfung des Klimawandels – wie dem COP21-Übereinkommen und den SDG – wurde von der EU-Kommission ein eigener Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums (EU-Aktionsplan) vorgelegt. Im Jahr 2016 setzte die Kommission eine Hochrangige Sachverständigengruppe („High Level Expert Group“, HLEG) ein, die einen allgemeingültigen und umfassenden

EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums

⁴² Vgl. Task Force on Climate Related Financial Disclosures Available (2019), <https://www.fsb-tcf.org/about/>

⁴³ Die PRI-Initiative ist die weltweit führende Anlaufstelle für die Förderung von verantwortungsbewusstem Investment und hat hierfür sechs Grundsätze entwickelt. Diese Grundsätze wurden im April 2006 an der New Yorker Börse eingeführt. Mittlerweile ist die Zahl der Unterzeichner von 100 auf mehr als 2.300 gewachsen.

EU-Fahrplan für nachhaltige Finanzierungen⁴⁴ erarbeiten sollte. Anfang 2018 legte die HLEG acht Empfehlungen vor, in denen sie die EU zur Aufstellung von Taxonomien, Festschreibung der Pflichten der Investoren und Entwicklung bestimmter Offenlegungsstandards im Zusammenhang mit dem ESG-Konzept anhielt.

Im Nachgang zu diesen Empfehlungen setzte die Kommission im Mai 2018 eine **Technische Arbeitsgruppe („Technical Expert Group“, TEG)** ein, die an der Entwicklung der folgenden vier zentralen Bereiche mitwirken sollte⁴⁵:

- ein **EU-Klassifizierungssystem** – die so genannte „EU-Taxonomie“ – mit der sich bestimmen lässt, ob eine bestimmte Wirtschaftstätigkeit ökologisch nachhaltig ist;
- ein **EU-Standard für grüne Anleihen**;
- **Methodiken für EU-Klimareferenzwerte** und Offenlegungspflichten für diese Referenzwerte sowie
- ein **Leitfaden für eine verbesserte Offenlegung** klimarelevanter Informationen **durch die Unternehmen**.

EU-Kommission setzte im Mai 2018 Technische Arbeitsgruppe ein.

2.3.1 Die EU-Taxonomie

Im Juni 2019 legte die TEG drei Berichte vor. Auf besonders großes Interesse stieß der EU-Bericht über die Taxonomie. Die Anwendung dieses Klassifikationssystems für Nachhaltigkeit erfolgt auf freiwilliger Basis und soll mithilfe einer gemeinsamen Sprache Klarheit für Investoren, Emittenten, politische Entscheidungsträger und die Regulierungsbehörden schaffen. Die Taxonomie erstreckt sich auf sechs Umweltziele:

Klassifikationssystem für Nachhaltigkeit

- Abmilderung der Folgen des Klimawandels
- Anpassung an den Klimawandel
- nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
- Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung und –recycling
- Umweltverschmutzung vermeiden und bekämpfen
- Bewahrung gesunder Ökosysteme

Von der TEG wurden die folgenden Mindestkriterien für die Prüfung jeder Wirtschaftstätigkeit empfohlen, die in die Taxonomie aufgenommen werden sollen:⁴⁶

- wesentlicher Beitrag zu mindestens einem Umweltziel
- keine nennenswerte Schädigung der anderen Umweltziele

⁴⁴ Vgl. EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance (2018), Financing a Sustainable European Economy, Final Report 2018, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf

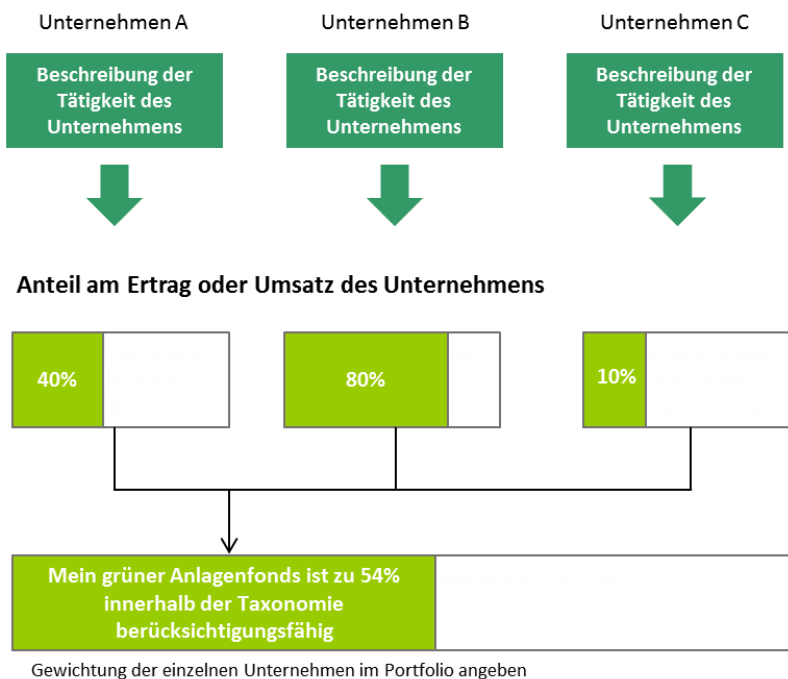
⁴⁵ Vgl. EU-Kommission, Technical expert group on sustainable finance (TEG), https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en

⁴⁶ Vgl. EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019), Using the Taxonomy, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-using-the-taxonomy_en.pdf

In die Kriterien können quantitative oder qualitative Schwellenwerte einfließen, deren Einhaltung die Investoren von den Unternehmen bei der Ausübung ihrer Wirtschaftstätigkeit erwarten sollten. Darüber hinaus müssen die Unternehmen im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit bestimmte soziale Mindeststandards einhalten. Das nachstehende Beispiel zeigt, wie die Taxonomie in einem Beteiligungsportfolio zur Anwendung kommen kann:

Quantitative und qualitative Schwellenwerte.

Abb. 6: Wie die Taxonomie auf ein Aktienportfolio anzuwenden ist



Quelle: EU Taxonomy Report

Die Taxonomie schließt auf dem Markt eine Lücke bei der Bereitstellung einer standardisierten Definition ökologisch nachhaltiger Investitionen und bietet nach den Aussagen der TEG folgende zentrale Vorteile:⁴⁷

Taxonomie liefert standardisierte Definition für ökologisch nachhaltige Investitionen.

- **Die Taxonomie ergänzt die Einbeziehung der ESG-Ziele:** Mit diesem Tool können Investoren die Ziele im Kampf gegen den Klimawandel in messbare Wirtschaftstätigkeiten umsetzen.
- **Die Taxonomie lässt sich flexibel anwenden:** Investoren können vor ihren Investitionen selbst entscheiden, welcher Prozentanteil ihres Portfolios den Zielen der Taxonomie entsprechen soll.
- **Kohlenstoffemissionsarme Aktivitäten und Tätigkeiten, die einen Beitrag zum Übergangsprozess leisten, werden mit einbezogen:** Das Tool kann von den Investoren zur Ermittlung von Vergleichszahlen genutzt und auch an lokale Gegebenheiten angepasst werden.

⁴⁷ Responsible Investor (2019), What matters to us? That you respond to our consultation: A final word from the TEG, <https://www.responsible-investor.com/home/article/what-matters-to-us-that-you-respond-to-our-consultation-a-final-word-from-t/>

- **Hohe Glaubwürdigkeit:** An der Entwicklung waren zahlreiche Experten aus der Praxis beteiligt, außerdem baut die Taxonomie auf einer kontinuierlich weiterentwickelten, politikgestützten Plattform auf.
- **Verbesserungen bei der Offenlegung von Unternehmensdaten werden unterstützt:** Die Taxonomie unterstützt durch ihren Aufbau Unternehmen, die die Offenlegung ihrer Daten verbessern und an der Umstellung ihres Geschäftsmodells arbeiten.

Die Notwendigkeit einer solchen Taxonomie steht außer Frage, bei bestimmten Aspekten dieser Taxonomie besteht allerdings noch Diskussionsbedarf:

Weiterer Diskussionsbedarf:

- **Ausgeprägte Konzentration auf ökologische Aspekte:** Es fehlt noch eine Erläuterung für andere Tätigkeiten, die nicht „grün“ sind, beispielsweise „braune“ Tätigkeiten. Unter „braunen“ Tätigkeiten sind z.B. die Tätigkeiten von Branchen zu verstehen, die nicht Teil der CO₂-emissionsarmen Wirtschaftszweige der Übergangsphase sind, u.a. fossile Brennstoffe. Damit stellt sich die Frage, wie Investoren diese Aktivitäten messen und deren Risiken abschätzen können.
- **Die Anwendung wird empfohlen, aber nicht verbindlich vorgeschrieben:** Einer der größten Diskussionspunkte ist, dass den Unternehmen empfohlen wird, durch Vorlage entsprechender Daten ihre Ausrichtung auf die Ziele der Taxonomie darzulegen. Nach dem Bericht wird den Investoren auch die Durchführung von Due-Diligence-Prüfungen zur Vermeidung etwaiger Verstöße empfohlen. Da die Vorlage der Informationen innerhalb eines bestimmten Zeitrahmens aber nicht verbindlich vorgeschrieben ist, können die Investoren ihre Investitionen nur schwer zeitnah analysieren, und obendrein wären derartige Analysen kostspielig.

Die TEG hat einen Prozess für Rückmeldungen zur Taxonomie bis September 2019 eingeleitet und wird die Antworten auswerten und der Kommission Empfehlungen für die weitere Berücksichtigung dieser Rückmeldungen vorlegen.

Empfehlungen für die Kommission.

2.3.2 Der EU-Standard für grüne Anleihen

Im Juni 2019 wurde von der TEG außerdem ein EU-Standard für grüne Anleihen erarbeitet, der ebenfalls freiwillig und nicht rechtsverbindlich ist. Nach der Definition der EU zählen zu grünen Anleihen „jede Form gelisteter oder ungelisteter Anleihen oder Kapitalmarkt-Wertpapiere, die von einem europäischen oder internationalen Emittenten ausgegeben werden, die sich am EU-Standard für grüne Anleihen orientiert.“⁴⁸ Die wichtigsten Parameter des Standards für grüne Anleihen sind:

Definition: Was sind grüne Anleihen?

⁴⁸ Vgl. EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019), Report on EU Green Bond Standard, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-overview-green-bond-standard_en.pdf

- **Ausrichtung an der EU-Taxonomie:** Erlöse aus den grünen Anleihen sollten in die Finanzierung oder Refinanzierung von Projekten bzw. Tätigkeiten fließen, die a) einen wesentlichen Beitrag zu mindestens einem der sechs Umweltziele der Taxonomie leisten, b) keines der anderen Ziele nennenswert beeinträchtigen und c) soziale Mindeststandards erfüllen. Falls d) technische Screening-Kriterien entwickelt wurden, müssen die finanzierten Projekte bzw. Tätigkeiten diese Kriterien erfüllen; allerdings sind bestimmte Sonderfälle zugelassen, bei denen diese ggf. nicht direkt anwendbar sind.
- **Veröffentlichung eines Rahmens für grüne Anleihen,** der die freiwillige Ausrichtung am EU-Standard für grüne Anleihen bestätigt. Zudem soll der Rahmen erläutern, wie die Strategie des Emittenten mit den Umweltzielen vereinbar ist. Schließlich soll er Details zu sämtlichen zentralen Aspekten der vorgeschlagenen Verwendung der Erlöse, Prozesse und der Berichterstattung zu grünen Anleihen enthalten.
- **Verbindlich vorgeschriebene Berichte über die Verwendung der Erlöse** (Mittelverwendungsbericht) und über die Umweltfolgen (Umweltfolgenbericht).
- **Verbindliche Verifizierung** des Rahmens für grüne Anleihen und Verwendungs-Abschlussbericht durch einen externen Prüfer.

Der Standard für grüne Anleihen wurde vom Markt positiv aufgenommen, da genau wie bei der EU-Taxonomie ein Bedarf für einen neuen Standard insbesondere aus dem Blickwinkel der EU besteht. Europa ist nach wie vor die führende Region für die Emission grüner Anleihen mit einem Emissionsvolumen von bisher 80 Mrd. US-Dollar im laufenden Jahr (was einem Anstieg um 62 % gegenüber dem Vorjahr entspricht).⁴⁹ Der Vorschlag baut auf existierenden Standards für grüne Anleihen auf, die auf dem Markt beispielsweise in Form der Green Bond Principles bereits etabliert sind. Die mit dem EU-Standard eingeführte verbindliche Verifizierung weist auf eine wesentlich restriktivere Komponente in diesem Prozess hin, die bei den „Green Bond Principles“ nur in freiwilliger Form existiert.

Europa ist die führende Region für die Emission grüner Anleihen mit einem Emissionsvolumen von bisher rund 80 Mrd. US-Dollar im laufenden Jahr

2.3.3 Die Referenzwerte der EU für CO₂-arme Investitionen

Von der TEG wurde im Juni 2019 außerdem ein Bericht über EU-Referenzwerte für CO₂-arme Investitionen vorgelegt, der technische Mindestanforderungen für zwei Indizes für CO₂-arme Investitionen enthält – eine ursprüngliche Definition der „Climate Transition Benchmarks“ (CTB) sowie die „Paris Aligned Benchmarks“ (PAB). Außerdem werden die Offenlegungen der ESG-Kriterien für die Referenzwerte weiter gefasst.

Technische Mindestanforderungen für zwei Indizes für CO₂-arme Investitionen

⁴⁹ Vgl. Reuters (2019), Global green bond supply may slow in second half 2019, <https://www.reuters.com/article/global-bonds-environment/global-green-bond-supply-may-slow-in-second-half-2019-bmo-idUSL2N24P1HS>

Wichtigste Merkmale der Referenzwerte sind:⁵⁰

- Anhand der Klima-Referenzwerte **muss eine erhebliche Verringerung der Treibhausgas-Gesamtemissionen** gegenüber den zugrundeliegenden Investitionsuniversen bzw. “Parent-Indizes” nachgewiesen werden
- Die Klima-Referenzwerte **müssen in ausreichendem Maße in Branchen exponiert sein, die für die Bekämpfung des Klimawandels relevant sind.**
- Anhand der Klima-Referenzwerte **muss nachgewiesen werden, dass damit die eigenen Treibhausgasemissionen Jahr für Jahr verringert werden können.**
- Wenn von den Administratoren der Referenzwerte ein „Verhältnis von grünen zu braunen“ Anlagen auf der Grundlage einer Schätzung der Erträge der zugrundeliegenden Emittenten in Relation zum zugrundeliegenden Investitionsuniversum oder Parent-Index berechnet wird, muss dieser **Verhältniswert bei EU-CTB mindestens identisch sein und bei EU-PAB mindestens das Vierfache betragen.**

Die TEG hat einen Prozess für Rückmeldungen zu dem Bericht eingeleitet und wird im September 2019 einen Abschlussbericht veröffentlichen.

2.3.4 Offenlegung klimarelevanter Informationen

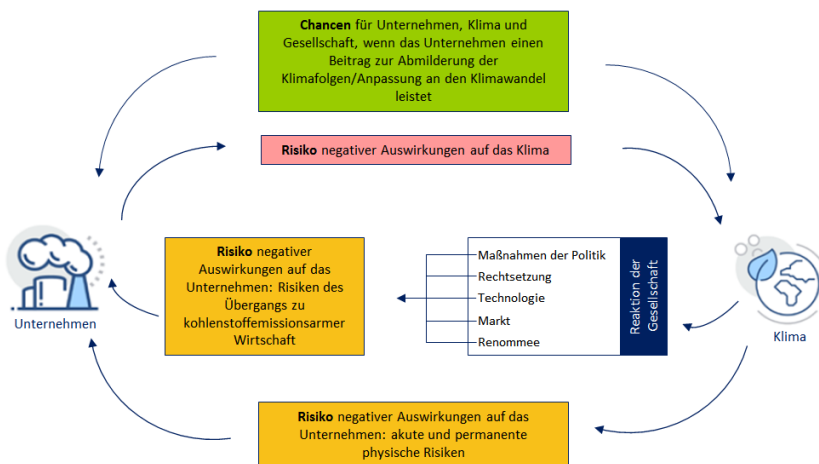
Zum Aspekt der klimarelevanten Offenlegungen legte die TEG Anfang 2019 einen Bericht vor, welcher der Kommission als Grundlage für neue Leitlinien für die Klimaberichterstattung diene. Den Unternehmen soll damit ein Leitfaden an die Hand gegeben werden, wie Auswirkungen des Unternehmens auf das Klima – und umgekehrt – in Berichten veröffentlicht werden.⁵¹ Die nachstehende Darstellung zeigt den Zusammenhang zwischen klimarelevanten Risiken und Chancen. (Abb. 7).

Zusammenhang zwischen klimarelevanten Risiken und Chancen.

⁵⁰ EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019), Interim report on Climate Benchmarks and Benchmark ESG Disclosures, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-overview-climate-benchmarks-and-disclosures_en.pdf

⁵¹ Vgl. European Commission, New Guidelines on reporting climate-related information, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/company_reporting_and_auditing/documents/190618-climate-related-information-reporting-guidelines-overview_en.pdf

Abb. 7: Zusammenhang zwischen klimabedingten Risiken und Chancen



Quelle: EU-Kommission

Diese Leitlinien ergänzen die bereits vorliegenden, nicht bindenden Leitlinien zur Berichterstattung über nicht-finanzielle Informationen und stehen im Einklang mit den Anforderungen der EU-Richtlinie über die Angaben nicht-finanzieller Informationen⁵² sowie mit den Arbeiten der TCFD.

2.4 Zusätzliche Regulierungsmaßnahmen zur Nachhaltigkeit: Für Investoren und Unternehmen relevante Vorschriften bzw. Rechtsakte

Mit dem Aktionsplan der EU kam eine Welle von Änderungen regulatorischer Vorschriften bzw. Marktinitiativen zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsaspekten in Gang. Im April 2019 legte die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) der Kommission einen technischen Abschlussbericht über die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken und -faktoren in Finanzmärkten vor:

Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) der Kommission legt technischen Abschlussbericht über die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken und -faktoren in Finanzmärkten vor

- **Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II):** Investmentfirmen, die in den Anwendungsbereich der MiFID II-Richtlinie fallen, müssen Verfahren entwickeln, durch die die Nachhaltigkeit ihrer Investitionen bewertet werden kann, und Verfahren festlegen, wie sie Kunden hinsichtlich der ESG-Präferenzen ihrer Investitionen (Eignung) beraten.
- **UCITS (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) und AIFMD (Richtlinie für Verwalter alternativer Investmentfonds):** Dieser Bericht ist für Investmentfirmen, die UCITS – Investmentfonds, die in gesetzlich definierte Arten von Wertpapie-

⁵² Nach der EU-Richtlinie über die Angabe nichtfinanzieller Informationen sind Großunternehmen zur regelmäßigen Veröffentlichung von Berichten über die sozialen und ökologischen Auswirkungen ihrer Tätigkeit verpflichtet. Im Juni 2017 veröffentlichte die EU Leitlinien für die Berichterstattung über nichtfinanzielle Informationen als Hilfestellung für die Offenlegung von umweltbezogenen und sozialen Informationen.

ren/Finanzinstrumenten investieren – verwalten, sowie für institutionelle und Endkunden-Anleger, die in UCITS investieren, relevant. Fondsmanger sind gehalten, Nachhaltigkeitsrisiken einzubeziehen und offenzulegen, wie sie ESG-Risiken bei ihren Investitionsentscheidungen berücksichtigen.

- **Markt der Kreditratingagenturen:** Im Juli 2019 veröffentlichte die ESMA außerdem technische Empfehlungen zu Nachhaltigkeitsgesichtspunkten auf den Märkten der Kreditratingagenturen und zu den Offenlegungsanforderungen für das Kreditrating. Diese Leitlinien⁵³
 - i. enthalten detaillierte Anleitungen dafür, welche Angaben Kreditratingagenturen offenlegen sollten, wenn sie ein Kreditrating abgeben. Damit wird ein höheres Maß an Einheitlichkeit der kritischen Informationen gewährleistet, die in den Pressemitteilungen der Kreditratingagenturen erscheinen, und
 - ii. schreiben **weitergehende Transparenz dahingehend vor, welche ESG-Faktoren** beim Kreditrating ausschlaggebend waren. Die Nutzer dieser Ratings können damit besser beurteilen, inwieweit die ESG-Faktoren das Kreditrating beeinflussen.

2.5 Deutschland: Wohin geht die Reise?

In Deutschland engagieren sich viele Bürger für den Umweltschutz. Recycling spielt in Deutschland eine wichtige Rolle, ebenso umweltbewusstes Verhalten, vor allem beim Bestreben, den persönlichen CO₂-Fußabdruck zu verkleinern. In letzter Zeit kamen in Deutschland E-Roller als Teil eines nachhaltigen, klimafreundlichen Verkehrssystems auf den Markt. Vor dem Hintergrund der gewaltigen Fortschritte, die die EU in Nachhaltigkeitsfragen erreicht hat, ist auch die Bundesregierung bestrebt, diese Veränderungen durch eigene Maßnahmen zu begleiten.

Vor dem Hintergrund der gewaltigen Fortschritte, die die EU in Nachhaltigkeitsfragen erreicht hat, ist auch die Bundesregierung bestrebt, diese Veränderungen durch eigene Maßnahmen zu begleiten.

Dabei ist allerdings festzuhalten, dass die Impulse zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsaspekten in die Offenlegung von Informationen durch Unternehmen oder selbst bei Finanzinstitutionen in den meisten Ländern in der Regel von Pensionsfonds ausgehen. Pensionsfonds (als Vermögensinhaber) gelten seit jeher als Haupttriebkraft, um die Integration der ESG-Aspekte voranzutreiben. In Deutschland mit seinem völlig anders strukturierten Rentensystem scheinen die Impulse für die Forcierung von Nachhaltigkeitsaspekten dagegen vom Bankensektor auszugehen, beispielsweise beim **Network for Greening the Financial System (NGFS)**: Die Deutsche Bundesbank ist Teil des NGFS und spielt eine führende Rolle bei der Förderung eines grüneren Finanzsystems („Scaling up Green Finance“).

Impulse durch Pensionsfonds und in Deutschland vom Bankensektor.

Daneben existieren verschiedene Initiativen auf nationaler Ebene, mit de-

Nationale Initiativen.

⁵³ European Securities and Markets Authority (2019), ESMA Advises on Credit Rating Sustainability Issues and Sets Disclosure Requirements, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-advises-credit-rating-sustainability-issues-and-sets-disclosure>

nen die Agenda nachhaltiger Finanzmodelle in Deutschland gefördert werden soll, so unter anderem:

- **Hub for Sustainable Finance:** Dieser Hub wurde vom Rat für nachhaltige Entwicklung (RNE) im Jahr 2017 eingerichtet. Der Hub ist ein offenes Netz von Finanzmarktakteuren und anderen Interessengruppen, die an der Entwicklung eines nachhaltigen Finanzsystems in Deutschland mitwirken.
- **Green and Sustainable Finance Cluster (GSFC):** Diese Initiative der Deutschen Börse soll unter Federführung des Bundeslandes Hessen „als zentrale Ansprechstelle für nachhaltigkeits- und klimarelevante Fragen der Akteure innerhalb des Finanzsektors und darüber hinaus dienen.“⁵⁴ Hessen unterzeichnete die PRI als erstes Bundesland.

Angesichts der enormen Aufmerksamkeit, die der EU-Aktionsplan findet, schließt sich offenkundig auch Deutschland dieser Entwicklung an. Anfang 2019 erarbeitete die Bunderegierung eine nationale Strategie für nachhaltige Finanzierungen, mit der Wege ausgelotet werden sollen, wie der Finanzsektor des Landes einen besseren Beitrag zu Klimaschutzmaßnahmen und anderen Zielen der nachhaltigen Entwicklung leisten kann. Um das zu erreichen, wurde ein Beirat für nachhaltige Finanzierungen eingerichtet. Der Beirat ist dem Ministerium für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit unterstellt und wurde im Juni 2019 eingerichtet. Der Beirat, dem verschiedene Gremien angehören, soll die Bundesregierung bei der Entwicklung und Umsetzung einer Strategie für nachhaltige Finanzierung beraten, das vorhandene Expertenwissen bündeln und den Dialog zwischen den relevanten Akteuren fördern.⁵⁵

Beirat für nachhaltige Finanzierungen.

Angesichts der steigenden Zahl der Initiativen für nachhaltige Finanzierung in Deutschland stellt sich die Frage, wann und wie schnell die Bundesregierung einen eigentlichen politischen Plan vorlegt, mit dem dieses „grüne“ Thema im Finanzsektor aufgegriffen wird.

2.6. Ausblick: Was bedeuten diese Änderungen der Rechtsvorschriften?

Die EU hat einen Riesenschritt nach vorne getan und nimmt dank ihrer Aktionspläne heute zweifellos weltweit eine Führungsrolle bei der Weiterentwicklung von Rechtsvorschriften zum Thema Nachhaltigkeit ein. Diese befinden sich derzeit noch im Entwurfsstadium, die delegierten Rechtsakte dürften jedoch im Jahresverlauf 2020 oder 2021 veröffentlicht werden. Wenn diese steigende Zahl von Rechtsvorschriften zum Thema Nachhaltigkeit in Kraft tritt, wird nach unserer Überzeugung nicht nur ein höheres Maß an Transparenz, sondern auch mehr Klarheit bei den Definitionen von

EU mit Führungsrolle.

⁵⁴ Vgl. Green and Sustainable Finance Cluster Germany, <https://gsfc-germany.com/mission/>

⁵⁵ Vgl. Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit (2019), Beirat für „Sustainable Finance“ nimmt seine Arbeit auf, <https://www.bmu.de/pressemitteilung/beirat-fuer-sustainable-finance-nimmt-seine-arbeit-auf/>



Nachhaltigkeit erreicht. Dies belegt, dass Nachhaltigkeit bereits heute immer mehr Niederschlag in der Regulatorik findet, wodurch künftig gewährleistet ist, dass die Marktakteure sich an einen gemeinsamen Regulierungsrahmen halten. Dies würde nicht nur für faire Marktchancen für Investoren sorgen, sondern hoffentlich auch das „Green Washing“ auf dem Markt eindämmen.



IMPRESSUM

Autoren

Dr. Jörn Quitzau | Volkswirt, Leiter Wirtschaftstrends
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

Dr. Rajagopalan Rupini Deepa | Head of ESG Office, Wealth and Asset Management
+49 69 91 30 90-513 | rupinideepa.rajagopalan@berenberg.com

Berenberg Makro erscheint
zu folgenden Themen:

Konjunktur
Geldpolitik
Währungen
Schwellenländer

- Trends

www.berenberg.de/publikationen

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung.

Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG.

Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen.

Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung.

Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden.

Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider.

Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 19.09.2019

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
info@berenberg.de