

Alison Schultz & Magdalena Senn

GREENWASHING IM GROSSEN STIL

Wie „nachhaltige“ Fonds die Klimakrise befeuern,
korrupte Vorstände finanzieren und
die Verletzung von Arbeitnehmerrechten tolerieren

NOVEMBER 2021



FINANZWENDE
Recherche

Finanzwende Recherche
Motzstraße 32 | 10777 Berlin
info@finanzwende-recherche.de

Alison Schultz & Magdalena Senn

GREENWASHING IM GROSSEN STIL

Wie „nachhaltige“ Fonds die Klimakrise befeuern,
korrupte Vorstände finanzieren und
die Verletzung von Arbeitnehmerrechten tolerieren

Alison Schultz hat Volkswirtschaftslehre und Internationale Politische Ökonomie studiert und promoviert in Finance an der Universität Mannheim. Sie ist am Lehrstuhl für Corporate Finance angestellt. In ihrer Forschung beschäftigt sie sich mit den Auswirkungen des Finanzsektors auf die Realwirtschaft.

Magdalena Senn ist Volkswirtin mit Schwerpunkt auf Makroökonomie und Politischer Ökonomie. Bei Finanzwende ist sie als Referentin für nachhaltige Finanzmärkte tätig und beschäftigt sich mit der Frage, wie Finanzmärkte einen Beitrag zur nachhaltigen Transformation leisten können.

Zitiervorschlag Schultz, A. und Senn, M. (2021): Greenwashing im großen Stil. Wie "nachhaltige" Fonds die Klimakrise befeuern, korrupte Vorstände finanzieren und die Verletzung von Arbeitnehmerrechten tolerieren, Finanzwende Recherche, Berlin.



FINANZWENDE

Recherche

Finanzwende Recherche
Motzstraße 32 | 10777 Berlin
info@finanzwende-recherche.de

INHALT

Zusammenfassung	4
Daten und Methoden	7
Ergebnisse.....	10
Vermögen und Neuinvestitionen in „nachhaltige“ Fonds	10
Wertpapierbesitz „nachhaltiger“ Fonds	13
Neuinvestments „nachhaltiger“ Fonds.....	18
Profitieren Unternehmen mit vorbildlichem Umwelt- und Sozialverhalten und guter Unternehmensführung (ESG)?	20
E wie Environmental oder Umwelt?	21
S wie Sozial?	22
G wie Governance?	23
Produktbeispiel: Kaum Abweichung zwischen <i>Deka Nachhaltigkeit Global Champions</i> und <i>Deka Global Champions</i>	24
Fazit.....	26
Verzeichnis der zitierten Literatur	28
Anhang: Sektorenklassifizierung	32

ZUSAMMENFASSUNG

Investitionen in „nachhaltige“ Fonds haben sich in Deutschland innerhalb der letzten zehn Jahre verfünffacht. Allein seit Anfang 2020 sind über 40 Milliarden Euro in Publikumsfonds und ETFs¹ geflossen, die sich als „nachhaltig“ bezeichnen. Das Vermögen dieser Fonds macht damit heute über 18 Prozent des gesamten Vermögens in Deutschland erhältlicher Fonds aus.

Als „nachhaltige“ Fonds bezeichnen wir ESG-Fonds, also Fonds, die beim Kauf von Vermögenswerten auf Umweltkriterien, Sozialkriterien und gute Unternehmensführung achten, sowie Impact-Fonds, also Fonds, die explizit in besonders zukunftssträchtige Firmen investieren. **Diese Anlagen versprechen die Vereinbarkeit von guter Rendite mit ökologischen und gesellschaftlichen Zielen.** „Lassen Sie grünen Ideen Flügel wachsen. Werden Sie Sinnvestor“, wirbt beispielsweise die Deka Bank der Sparkassen und verspricht: „Wer in nachhaltig ausgerichtete Unternehmen investiert, gibt der Zukunft eine Richtung und unterstützt Umweltschutz, faire Arbeitsbedingungen sowie eine weitsichtige Unternehmensführung.“

Was ist dran an solchen Versprechen? Investieren „nachhaltige“ Fonds tatsächlich in Firmen, die Wirtschaft und Gesellschaft zukunftsfähiger machen? **Um dies zu beantworten, untersuchen wir in dieser Studie die Investments aller in Deutschland erhältlichen Fonds, welche angeben, eine ESG- und/oder eine Impact-Strategie zu verfolgen.** Wir analysieren den Wertpapierbesitz von 314 „nachhaltigen“ Fonds in der Datenbank „Morningstar Direct“. Dabei untersuchen wir, in welchen Unternehmen das Geld dieser Fonds investiert ist und welche Firmen dabei über die letzten Jahre besonders viel „nachhaltiges“ Kapital hinzugewonnen haben. Dieses „nachhaltige“ Investment vergleichen wir dann mit einer konventionellen Anlage.

Unsere Auswertung zeigt, dass „nachhaltiges“ Geld kaum anders angelegt wird als konventionelles. Von den knapp 100 Milliarden Euro, die in Deutschland erhältliche „nachhaltige“ Fonds aktuell an Aktien besitzen, liegen etwa 19 Milliarden Euro in Tech-Unternehmen wie Google oder Facebook. 12,5 Milliarden Euro sind im Finanzsektor angelegt, etwa elf Milliarden Euro in der Pharmaindustrie. Die für eine sozial-ökologische Umstellung der Wirtschaft wichtigen Sektoren Transport und Energie finanzieren „nachhaltige“ Fonds mit 8,2 bzw. 3,8 Milliarden Euro. Über 70 Prozent der „nachhaltigen“ Investitionen in Energie (und damit mehr als zwei Milliarden Euro) liegen dabei in fossilen Energien, darunter fast 100 Millionen Euro in Kohle. Zwei Drittel der

¹ Publikumsfonds sind Fonds, bei denen der Fondsanbieter aktiv Vermögenswerte an- und zukaft. ETFs oder Exchange-Traded-Funds sind Fonds, die meist passiv in alle Unternehmen eines Indizes oder Anlagenkorbes investieren und direkt an der Börse erhältlich sind.

„nachhaltigen“ Investitionen in den Transportsektor kommen der Automobilindustrie zu Gute. Innerhalb der Automobilindustrie stecken über 90 Prozent der Gelder in Unternehmen, die weiterhin den Großteil ihres Umsatzes mit Fahrzeugen mit Verbrennungsmotoren machen.

Betrachtet man das seit 2019 neu investierte Vermögen, so floss auch dieses vor allem in Tech- und Pharmaunternehmen. „Nachhaltige“ Fonds kauften seitdem außerdem zusätzliche Aktien von Öl- und Gasunternehmen im Wert von über 800 Millionen Euro und zusätzliche Aktien von Firmen, die den Großteil ihres Umsatzes mit Fahrzeugen mit Verbrennungsmotoren machen, im Wert von rund 1,7 Milliarden Euro.

„Nachhaltige“ Fonds geben nicht nur an, problematische Sektoren zu meiden und zukunftssträchtige Branchen zu unterstützen. Durch Anwendung eines „Best-in-Class“-Ansatzes erheben sie oftmals auch den Anspruch, innerhalb jeder Industrie nur die nachhaltigsten Unternehmen zu finanzieren. Hierfür wählen sie gezielt Unternehmen aus, die vorbildlich bezüglich der Kriterien *Umwelt*, *Soziales* und *Unternehmensführung* sind.

Ein Blick auf die Unternehmen, die am meisten „nachhaltiges“ Geld erhalten, zeigt jedoch, dass diese Kriterien keine allzu strenge Anwendung finden. So werden sowohl die größten Kohleunternehmen BHP und Rio Tinto, als auch sämtliche Öl-Multis finanziert. Diese Konzerne werden nicht nur für eine katastrophale Klimabilanz, sondern auch für die Zerstörung ganzer Ökosysteme und der Gesundheit tausender Menschen kritisiert (Deutschlandfunk, 2016; taz, 2021; United Nations Environment Programme, 2011; Handelsblatt, 2021).

Versandhändler Amazon, mit 563 Millionen Euro im Sektor Einzelhandel das Unternehmen mit dem meisten „nachhaltigen“ Geld, steht für unmenschliche Arbeitsbedingungen und die aktive Unterdrückung von Gewerkschaften in der Kritik (Business Insider, 2013; Spiegel, 2021b). Auch iPhone-Hersteller Apple, dem ausbeuterische Arbeit entlang seiner Zulieferkette vorgeworfen wird (Chicago Tribune, 2018), findet sich mit 630 Millionen Euro weit oben im Portfolio der „nachhaltigen“ Fonds. Zulieferer Foxconn, der im Zentrum dieser Kritik steht (Deutschlandfunk, 2017), ist ebenfalls vertreten.

Im Immobiliensektor nimmt die Firma Deutsche Wohnen mit Aktien im Wert von 34 Millionen Euro Platz sieben ein. Berliner Mieterinnen beklagen die rücksichtslose Profitmaximierung des Unternehmens auf ihre Kosten (Deutschlandfunk Kultur, 2018; Süddeutsche Zeitung, 2021). „Nachhaltige“ Fonds halten außerdem Aktien von Johnson & Johnson, AmerisourceBergen und McKesson im Wert von insgesamt über 200 Millionen Euro. Den drei Pharmakonzernen wird wegen ihrer aggressiven Vermarktung von Opioiden Mitschuld daran gegeben, dass

hunderttausende US-Amerikaner nach (oft nicht erforderlicher) Behandlung in die Abhängigkeit gerieten und schließlich am Missbrauch von Opioiden oder anderen Drogen starben (Tagesschau, 2021).

Nicht nur bei den Kriterien *Umwelt* und *Soziales* finden sich in den Anlagen „nachhaltiger“ Fonds Widersprüche. Auch bei der guten Unternehmensführung hapert es bei zahlreichen Unternehmen, in die Fonds investieren: So sind trotz der ersten Aufarbeitung des Abgasskandals (Deutschlandfunk, 2021a) noch immer 26 „nachhaltige“ Millionen in Volkswagen investiert. In Gazprom, einem Unternehmen, das von Kritikerinnen als rechter Arm der russischen Außenpolitik verstanden wird (Der Spiegel, 2021a), liegt „nachhaltiges“ Investment im Wert von 1,7 Millionen Euro. Die letzten Aktien von Wirecard, das als Paradebeispiel für katastrophale *Governance* gilt (Handelsblatt, 2020), wurden erst im August 2020 verkauft.

Nachhaltige Anleger versprechen sich durch den Ausschluss problematischer Unternehmen aus dem Portfolio und die besondere Berücksichtigung von ESG-Vorreitern eine Anreizwirkung: Durch die bevorzugte Behandlung am Kapitalmarkt fällt es nachhaltigen Firmen leichter, sich Kapital zu beschaffen, was sich in niedrigeren Kapitalkosten auszahlt (Hong/Kacperczyk, 2009). Somit haben sie einen Vorteil gegenüber nicht-nachhaltigen Wettbewerbern. **Wenn „nachhaltige“ Fonds aber kaum anders investieren als ihre konventionellen Pendants, kann diese Anreizwirkung nicht erzielt werden.**

Nun benötigen natürlich auch Firmen aus einem problematischen Sektor oder mit schlechter ESG-Performance Kapital zum Umbau der Firmenstruktur in Richtung Nachhaltigkeit. Man könnte sogar argumentieren, dass diese Firmen *besonders viel* Kapital benötigen, weil ihr Weg zum nachhaltigen Wirtschaften noch besonders weit ist. Investorinnen, denen Nachhaltigkeit am Herzen liegt, könnten deshalb gezielt in besonders „schmutzige“ Unternehmen investieren, diese aber mithilfe ihrer Stimmrechte dahingehend beeinflussen, den nachhaltigen Umbau voranzutreiben. **Falls Fonds eine solche auf „Shareholder Engagement“ ausgerichtete Strategie anwenden, wäre es sogar wünschenswert, dass sie Aktien nicht nachhaltiger Firmen halten.**

Die von uns untersuchten Fonds geben aber in aller Regel an, eine ganz andere Strategie zu verfolgen: **Kernidee von ESG- und Impact-Fonds ist es, gezielt in nachhaltige Unternehmen zu investieren und nicht nachhaltige Firmen auszuschließen.** Unsere Analyse zeigt, dass die „nachhaltigen“ Fonds dies – wenn überhaupt – nur sehr unzureichend tun. Informationen darüber,

ob sie sich zusätzlich als Investorin für eine andere Firmenpolitik einsetzen, sind in den Daten nicht enthalten.

Was aber, wenn ein bisher nicht nachhaltiges Unternehmen auf Nachhaltigkeit umstellen möchte, dies aber noch nicht „belegen“ kann? Wie kommt beispielsweise ein konventioneller Autobauer, der auf E-Mobilität umstellen möchte, zu der nötigen Finanzierung? Relevant für diese Frage ist, dass Neuinvestitionen fast immer ausschließlich mithilfe von Schulden oder bestehenden liquiden Mitteln getätigt werden (Berk/DeMarzo, 2020). Mit dem Ausschluss einer Aktie aus dem Portfolio verhindern nachhaltige Investoren also nicht, dass eine Firma das Kapital bekommt, das sie für den Umbau benötigt. **ESG- und Impact-Fonds, die konsequent nur in nachhaltige Unternehmen investieren, würden jedoch klare Anreize für eine solche zukunftsorientierte Neuaufstellung setzen.**

DATEN UND METHODEN

Wir beziehen Nettovermögen, Nettozuflüsse und Wertpapierbesitz von Fonds aus der Datenbank „Morningstar Direct“. Unsere Studie beschränkt sich auf ETFs und Publikumsfonds, die in Deutschland erhältlich sind und deren Investmentstrategie von Morningstar als „nachhaltig“ definiert wird. Das bedeutet, dass Fondsprospekt² oder aufsichtsrechtliche Dokumente angeben, dass der Fonds Nachhaltigkeit im Fokus hat und dabei entweder einen ESG-Ansatz, also die Beachtung von *Environmental*, *Social* und *Governance*-Kriterien, oder einen „Impact“-Ansatz, also die gezielte Selektion besonders zukunftsweisender Unternehmen, verfolgt (Morningstar, 2020). Fonds, die lediglich einzelne Branchen (z.B. Waffenproduktion) ausschließen, werden nicht als „nachhaltig“ klassifiziert und sind somit nicht Teil dieser Analyse.

Unsere Analyse umfasst 314 Fonds, darunter 32 nicht mehr aktive Fonds. Für jeden Fonds ermitteln wir Wert und Anzahl der Aktien, die er an unterschiedlichen Unternehmen hält. Wir beschränken uns hierbei auf Aktien, da für diese weitere Informationen wie der Sektor erhältlich sind. Eine Analyse unter Einbezug aller Vermögenswerte, also Aktien, Anleihen und Derivaten, führt jedoch zu sehr ähnlichen Ergebnissen.³ Bei der Abschätzung des gesamten „nachhaltig“ investieren Vermögens beziehen wir jedoch auch Fonds ein, die keine Aktien besitzen, da wir hier

² Der Fondsprospekt ist ein Dokument, das beim Aufsetzen eines Fonds veröffentlicht wird und alle rechtlich relevanten Informationen zu dem Fonds enthält.

³ Die Dominanz der größten globalen Unternehmen im „nachhaltigen“ Portfolio wird noch deutlicher, wenn wir auch Anleihen und Derivate in die Analyse aufnehmen.

messen wollen, wie viel Kundengeld insgesamt „nachhaltig“ investiert ist. Deshalb kommen wir hier auf insgesamt 446 Fonds. Um zu vermeiden, dass Fonds mit verschiedenen Anlageklassen doppelt in unseren Daten auftauchen, verwenden wir jeweils nur die älteste Anlageklasse.

Um die aktuellen Anlagen „nachhaltiger“ Fonds zu beziffern, aggregieren wir für Ende Juni 2021 den Wert jeder Aktie über alle Fonds. Wir messen also erstens, wie viel Geld von „nachhaltigen“ Fonds insgesamt aktuell in einem Unternehmen investiert ist.

Zweitens schätzen wir ab, wie viel zusätzliches „nachhaltiges“ Geld seit 2019 in ein Unternehmen investiert wurde oder wie viele Investitionen von einem Unternehmen abgezogen wurden. Wir wählen den Zeitraum seit 2019, um zu beurteilen, welche Unternehmen von dem massiven Zufluss in „nachhaltige“ Fonds innerhalb der letzten zwei Jahre besonders profitiert haben. Hierzu berechnen wir zunächst, wie viele Aktien eines Unternehmens „nachhaltige“ Fonds zwischen Anfang 2019 und Juni 2021 zusätzlich gekauft oder verkauft haben. Wir multiplizieren diese zugekauften oder verkauften Aktien dann mit dem Aktienkurs von Juni 2021, um den Wert des zusätzlichen Investments zu messen⁴. Als „Neuinvestment“ bezeichnen wir damit den Kauf zusätzlicher Aktien durch „nachhaltige“ Fonds. Da Fonds diese Aktien fast ausschließlich am Sekundärmarkt kaufen, entsteht kein direkter Geldfluss für das Unternehmen.

Wir verwenden die Branchenklassifikation der Wertpapiersektion von „Morningstar Direct“ um jede investierte Firma einem Sektor zuzuordnen. Jede Aktie wird hierbei der Branche zugeordnet, die am meisten zu Umsatz und Profit des Unternehmens beiträgt. Firmen, die mehr als drei große Umsatzquellen haben, von denen keine dominant ist, werden als „Konglomerat“ definiert. Wir fügen die Branchen unserem Datensatz über denselben Firmennamen oder dieselbe ISIN hinzu. Da die Morningstar-Klassifikation an Investmentkriterien orientiert ist, wir uns aber für die realen Auswirkungen eines Sektors interessieren, fassen wir die einzelnen Branchen anders zu übergeordneten Sektoren zusammen als Morningstar dies tut (siehe Details im Anhang). Die Sektoren von Aktien, die Morningstar nicht klassifiziert, bestimmen wir anhand öffentlich zugänglicher Dokumente.

⁴ Wir entscheiden uns hierbei gegen zwei mögliche alternative Methoden zur Berechnung des zusätzlichen Investments, nämlich der reinen Differenz des Wertes gehaltener Aktien zwischen Anfang 2019 und Juni 2021 und der Aggregation der Cashflows von Zukäufen und Verkäufen über die Zeit. Die erste Methode hat den Nachteil, dass ein Wertanstieg der Aktien als „Zufluss“ gewertet würde, selbst wenn die Fonds keine zusätzlichen Aktien kaufen. Die zweite Methode hat den Nachteil, dass sie den Zeitwert des Geldes nicht berücksichtigt. Jede Aktie, die gekauft und später zu einem höheren Preis wieder verkauft wird, würde damit als „Geldabfluss“ gewertet.

Für die Einschätzung, wie nachhaltig ein Investment ist, haben wir ein besonderes Interesse an Firmen, die ihr Geld mithilfe fossiler Energien verdienen. Wir verfeinern deshalb in diesem Bereich die Klassifizierung von Morningstar. Kohleunternehmen fallen bei Morningstar bis auf wenige sogenannte „Thermal Coal“-Unternehmen unter die Kategorie „Other industrial metals and mining“ und sind damit mit anderen Bergbauunternehmen vermischt. Wir klassifizieren deswegen all die Unternehmen als Kohleunternehmen, die Teil der „Carbon Underground 200: Coal“ sind. Diese von FFI Solutions zusammengestellte Liste stellt die 100 Unternehmen mit den weltweit größten Kohlereserven zusammen (FFI Solutions, 2021). Wir nutzen „Carbon Underground 200: Oil and Gas“ für die Bestimmung der 100 Unternehmen mit den größten Öl- und Gasvorräten, falls sie von Morningstar nicht bereits als Öl- und Gasunternehmen klassifiziert sind. Hierbei weichen wir von dem Grundsatz ab, dass jeweils der größte Geschäftsbereich die Branche eines Unternehmens bestimmt. Grund hierfür ist, dass wir unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten eine Investition in die 100 Unternehmen mit der weltweit größten geplanten Kohle-, Öl, oder Gasförderung als Investition in fossile Energien sehen, selbst wenn beispielsweise der Geschäftsbereich „Eisenerz“ für den Umsatz noch relevanter ist.

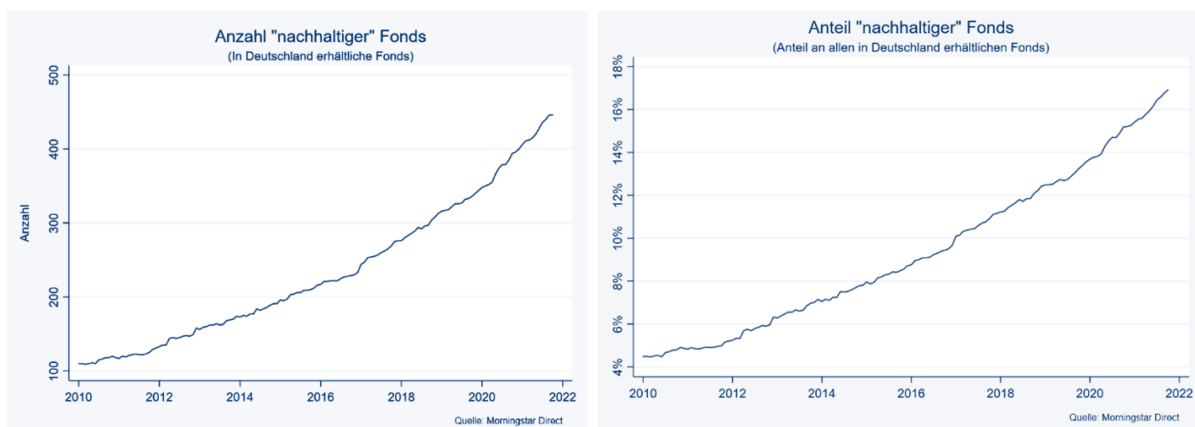
ERGEBNISSE

Vermögen und Neuinvestitionen in „Nachhaltige“ Fonds

Wie hat sich das Vermögen in Deutschland erhältlicher ESG- oder Impact-Fonds über die letzten Jahre entwickelt und wie viel zusätzliches Geld floss in diese Fonds?

Wie Abbildung 1 zeigt, ist sowohl die Anzahl in Deutschland erhältlicher „nachhaltiger“ Fonds als auch ihr Nettovermögen⁵ innerhalb der letzten Jahre deutlich angestiegen. Während sich 2010 nur knapp über 100 Fonds als „nachhaltig“ bezeichneten, waren es im Oktober 2021 bereits 446. Der Anteil „nachhaltiger“ Fonds an allen in Deutschland erhältlichen Fonds stieg dabei stetig von 4,4 auf knapp 17 Prozent.

Die steigende Anzahl „nachhaltiger“ Fonds ging auch mit einem wachsenden „nachhaltig“ verwalteten Vermögen einher: Zwischen Anfang 2010 und Oktober 2021 verfünffachte sich das Nettovermögen „nachhaltiger“ Fonds von unter 30 Milliarden auf fast 150 Milliarden Euro. Ihr Anteil am Vermögen aller in Deutschland erhältlichen Fonds stieg dabei von 10,2 auf 18,1 Prozent.



⁵ Das Fonds-Vermögen abzüglich aller Verbindlichkeiten.

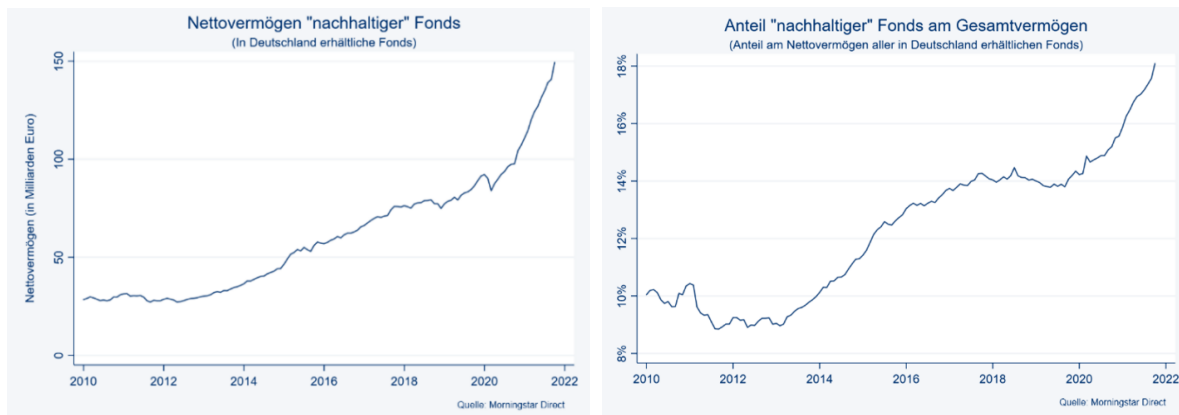


Abbildung 1: Anzahl und Nettovermögen „nachhaltiger“ Fonds

Ein Teil des absoluten Anstiegs des Netto-Fondsvermögens ist durch den Anstieg der Vermögenspreise zu erklären. Der starke Zugewinn relativ zum Vermögen konventioneller Fonds liegt jedoch in der immer größeren Nachfrage nach nachhaltigen Fonds begründet. Abbildung 2 zeigt den von Morningstar geschätzten Nettozufluss in „nachhaltige“ Fonds seit Anfang 2010, also das seitdem zusätzlich investierte Kundinnengeld. Während bis 2014 kaum zusätzliches Geld

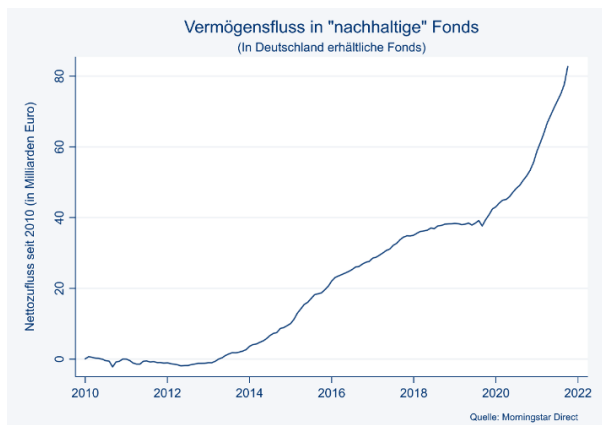


Abbildung 2: Nettozufluss in „nachhaltige“ Fonds

in „nachhaltige“ Fonds floss, stiegen die Neuinvestitionen zwischen 2014 und 2020 um 40 Milliarden Euro, seit 2020 um weitere 40 Milliarden Euro an. Insbesondere innerhalb der letzten zwei Jahre wollten immer mehr Kunden ihr Geld nachhaltig anlegen und investierten hierfür in ESG- oder Impact-Fonds.

Der starke Anstieg von „nachhaltig“ verwaltetem Vermögen innerhalb der letzten zwei Jahre wird sowohl bei der Betrachtung des Nettovermögens „nachhaltiger“ Fonds (Abbildung 1) als auch beim Vermögensfluss in diese Fonds (Abbildung 2) deutlich.

In dieser Zeit verabschiedete die Europäische Union die „Offenlegungsverordnung“ (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR), die Fonds dazu verpflichtet, in ihren Prospekten nachhaltigkeitsbezogene Information anzugeben. Fonds, die sich als nachhaltig vermarkten

möchten, können dies seitdem in Anlehnung an Artikel 8 oder Artikel 9 der Verordnung tun: Artikel 8 verlangt lediglich Transparenz über die Art, wie ökologische oder soziale Merkmale Beachtung finden. Artikel 9 verlangt eine Rechtfertigung darüber, inwieweit der Fonds von einem üblichen Marktinvestment abweicht und wie angestrebte Nachhaltigkeitsziele erreicht werden.

Abbildung 3 zeigt Nettovermögen und Vermögensfluss in „nachhaltige“ Fonds nach dem Artikel der SFDR, den die Fonds im Prospekt angeben. Ein Fonds, der sich im Fondsprospekt als „nachhaltig“ bezeichnet, kann sich hierbei auf Artikel 8 oder Artikel 9 SFDR beziehen. Ein Fonds, der Artikel 8 oder 9 befolgt, muss sich aber nicht notwendigerweise im Fondsprospekt als „nachhaltig“ vermarkten. Abbildung 3 verfolgt Fonds bis zum Jahr 2010 zurück, auch wenn diese erst mit dem Inkrafttreten der SFDR-Verordnung im Jahr 2020 Artikel 8 oder Artikel 9 SFDR zugeordnet wurden.

Nur etwa ein Prozent aller in Deutschland erhältlichen Fonds und damit etwa 6 Prozent der Fonds, die sich im Fondsprospekt als „nachhaltig“ bezeichnen, folgen dem strengerem Artikel 9 SFDR. Wie aus Abbildung 3 ersichtlich, geben dagegen fast alle „nachhaltigen“ Fonds an, Artikel 8 SFDR zu befolgen. Der deutliche Anstieg an neuangelegtem Vermögen nach Artikel 8 SFDR seit Anfang 2020 legt nahe, dass viele Fonds die niedrigen Hürden des Artikels 8 nutzten, um sich vor dem Hintergrund des gestiegenen Kundinneninteresses erfolgreich als „nachhaltig“ zu vermarkten, ohne jedoch ihre Anlagestrategie maßgeblich anzupassen.

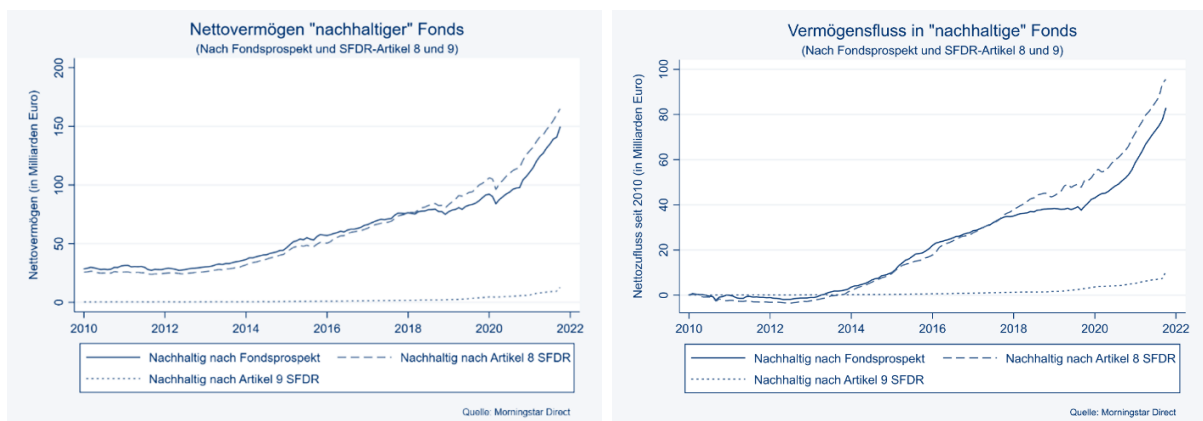


Abbildung 3: Nettovermögen und Nettozufluss „nachhaltiger“ Fonds nach Artikel 8 und 9 SFDR

Wertpapierbesitz „nachhaltiger“ Fonds

In welchen Sektoren und Unternehmen ist dieses „nachhaltige“ Geld nun angelegt?

Hierfür betrachten wir zunächst die Aktien „nachhaltiger“ Fonds zum Stand Ende Juni 2021⁶. Der aggregierte Wert dieser Aktien beträgt gut 96 Milliarden Euro. Dieser Wert ist kleiner als das im vorangehenden Abschnitt diskutierte Fondsvermögen von fast 150 Milliarden Euro, da nicht das gesamte Vermögen der Fonds in Aktien, sondern ein großer Teil auch in Anleihen oder anderen Finanzinstrumenten angelegt ist.

Wie aus Abbildung 4 ersichtlich, waren Ende Juni 2021 die meisten Aktien „nachhaltiger“ Fonds – nämlich Aktien im Wert von über 19 Milliarden Euro und damit 20 Prozent des Vermögens – Anteile von IT-Unternehmen. Finanzsektor und Pharmaindustrie nehmen mit 12,5 Milliarden Euro (13 Prozent) und 11 Milliarden Euro (12 Prozent) den zweiten und dritten Platz ein. Zusammen machen diese drei Sektoren damit fast die Hälfte der Fondsanlagen aus.

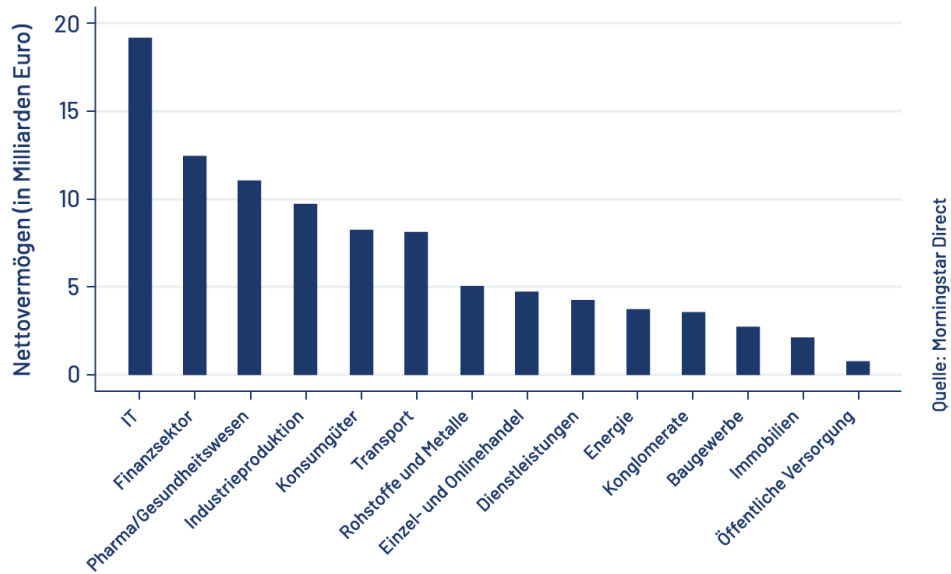
Um zu erkennen, ob die Aufteilung des „nachhaltigen“ Investments auf unterschiedliche Branchen vom konventionellen Markt abweicht, vergleichen wir die Investments mit einem Fonds, der den MSCI World abbildet. Der MSCI World fasst die größten Firmen der Welt zusammen, in die ein solcher Fonds dann proportional nach Firmengröße investiert. Auch wenn konventionelle Fonds natürlich sehr unterschiedliche Anlagestrategien verfolgen, so bilden sie doch im Mittel den Weltmarkt ab, der wiederum vom MSCI World approximiert wird. Ein MSCI World-Fonds dient somit als gute Bezugsgröße, um Abweichungen „nachhaltiger“ Anlagen von konventionellen abzuschätzen.

Wie aus Abbildung 4 ersichtlich, teilen „nachhaltige“ Fonds ihre Anlagen sehr ähnlich auf die unterschiedlichen Sektoren auf wie ihre konventionellen Pendants. Die größten drei Sektoren (IT, Finanzsektor und Pharmaindustrie) sind dieselben, wobei die Dominanz des IT-Sektors bei den konventionellen Fonds etwas ausgeprägter ist. „Nachhaltige“ Fonds investieren mehr in Industrieproduktion als konventionelle Fonds, konventionelle mehr in Einzel- und Onlinehandel und in den Energiesektor. Dieser Unterschied, insbesondere der Fokus der „nachhaltigen“ Fonds auf Industrieproduktion, liegt auch darin begründet, dass die von uns untersuchten in Deutschland erhältlichen Fonds überproportional in deutsche Industrieproduktion investieren.

⁶ Wir wählen diesen Zeitpunkt, da für fast alle Fonds der Wertpapierbesitz bis Ende Juni 2021 vorliegt.

AKTIENBESITZ „NACHHALTIGER“ FONDS

(In Deutschland erhältliche Fonds, Juni 2021)



Zum Vergleich: AKTIEN IM MSCI WORLD NACH INDUSTRIE

(Juni 2021)

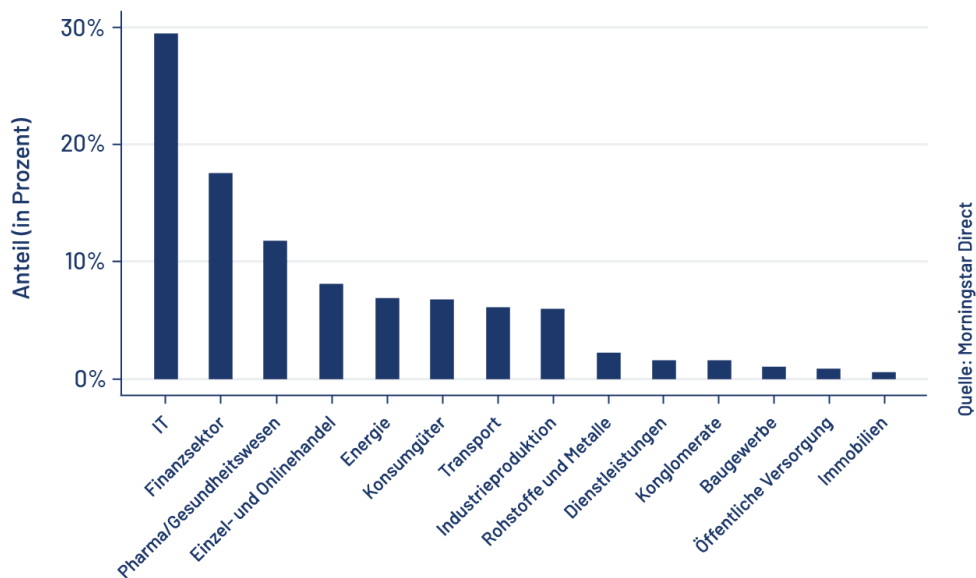


Abbildung 4: Aktienbesitz „nachhaltiger“ und konventioneller Fonds nach Industrien

Wie nachhaltig ein Sektor ist, hängt maßgeblich davon ab, auf welche Weise bestimmte Güter und Dienstleistungen produziert werden. Das gilt insbesondere für die beiden Sektoren „Transport“ und „Energie“, die wir im Folgenden genauer betrachten.

Von den knapp 8 Milliarden Euro, die „nachhaltige“ Fonds in Transport investieren, liegen 5 Milliarden Euro (66 Prozent) in der Automobilproduktion (Abbildung 5). Nur 2,5 Milliarden Euro sind im öffentlich nutzbaren Verkehr, also in Verkehrsmitteln wie Bahn oder Flugzeug, die für die gesamte Bevölkerung zugänglich sind, investiert (die Aufteilung innerhalb des öffentlich nutzbaren Verkehrs wird im Folgenden nochmals genauer betrachtet). Der öffentliche Verkehr nimmt damit zwar in den „nachhaltigen“ Fonds einen leicht größeren Anteil ein als im MSCI World. Dieser Anteil ist aber immer noch weit entfernt von dem Anteil, den die zur Einhaltung des Pariser Klimaabkommen nötige Umstellung von Individual- auf öffentlichen Verkehr nahelegt. Für Investitionen in die Infrastruktur schlägt das Umweltbundesamt hier beispielsweise ein genau umgekehrtes Verhältnis, nämlich 30 Prozent Straße und 70 Prozent Schiene/Wasserstraße vor (Umweltbundesamt, 2017⁷).

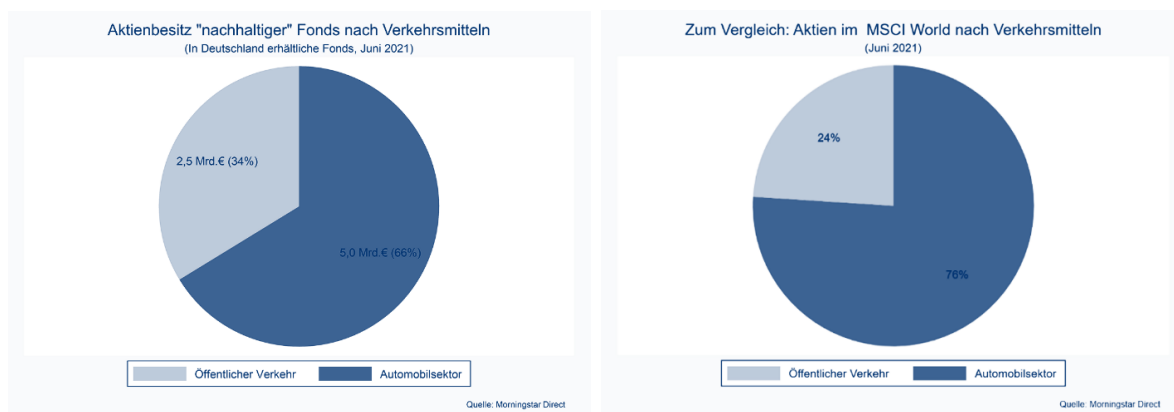


Abbildung 5: Investitionen „nachhaltiger“ und konventioneller Fonds nach Verkehrsmittel

Innerhalb des weiter benötigten Individualverkehrs müssen Autos in Zukunft mit möglichst klimafreundlichem Antrieb produziert werden (Umweltbundesamt, 2017). Von den klar zuordenbaren „nachhaltigen“ Investitionen im Automobilsektor sind jedoch über 90 Prozent und damit mehr als drei Milliarden Euro in Firmen investiert, deren Umsatz hauptsächlich über Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor erwirtschaftet wird (Abbildung 6). „Nachhaltige“ Fonds investieren damit sogar mehr in Verbrennungsmotoren, als wenn sie einfach nur den

⁷ Natürlich sind diese Verhältnisse nicht direkt vergleichbar: Ein großer Anteil der hier betrachteten Aktien stammt von Firmen in der Produktion der Verkehrsmittel, nicht der Verkehrsinfrastruktur. Außerdem kann auch auf Straßen öffentlicher Verkehr stattfinden. Die Zahlen dienen lediglich als grobe Vergleichswerte.

bestehenden Markt abbilden würden⁸. In zukunftsweisenden Technologien wie dem Elektro-Auto oder Verkehrsmitteln mit Wasserstoffantrieb sind lediglich 340 Millionen „nachhaltige“ Euro angelegt.

Auch diese Investitionsstrategie „nachhaltiger“ Fonds läuft den Anforderungen der Verkehrswende entgegen. So plant die EU-Kommission beispielsweise, Benzin- und Dieselautos im Jahr 2035 ganz zu verbieten (Die Zeit, 2021b). Natürlich werden hierfür auch Firmen, die bisher noch am Verbrennungsmotor festhalten, auf E-Mobilität umstellen müssen. Dafür werden enorme finanzielle Mittel benötigt. Ein Investment in Firmen, die bisher einen Großteil ihres Umsatzes mit Verbrennungsmotoren verdienen, wäre deshalb aus Nachhaltigkeitsgesichtspunkten durchaus vertretbar, wenn Fonds intensiv und nachweisbar auf die Umstellung drängen oder gezielt nur in solche Unternehmen investieren würden, welche eine überzeugende Transformationsstrategie aufweisen. Dazu gibt es aber für den Großteil der von uns untersuchten Fonds keine überprüfbaren Belege. Das Versprechen der ESG- und Impact-Fonds, nur in Unternehmen zu investieren, die bereits nachhaltig sind, halten sie im Automobilsektor jedenfalls nicht.

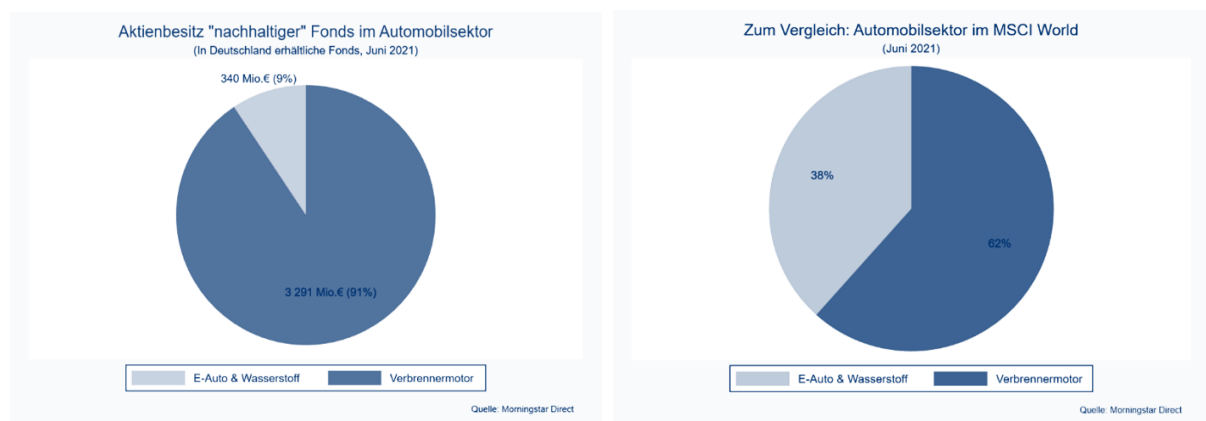


Abbildung 6: Investitionen „nachhaltiger“ und konventioneller Fonds im Automobilsektor

Bei der Aufteilung der Investments auf unterschiedliche öffentlich nutzbare Verkehrsmittel schneiden „nachhaltige“ Fonds ebenfalls weniger nachhaltig ab als der MSCI World (Abbildung 7). Im Bereich öffentlicher Verkehr investieren zwar auch „nachhaltige“ Fonds größtenteils in

⁸ Der relativ hohe Anteil des E-Autos im MSCI World liegt vor allem am hohen Marktwert von Tesla. Ob Tesla aus Sozialen und Governance-Kriterien als nachhaltige Anlage gilt, lässt sich diskutieren.

Bahnlinien und Bahninfrastruktur. Mit 435 Millionen Euro macht der Flugsektor jedoch immer noch 17 Prozent der Investments in den öffentlich nutzbaren Verkehr aus. Das sind 10 Prozentpunkte mehr als der konventionelle Durchschnitt.

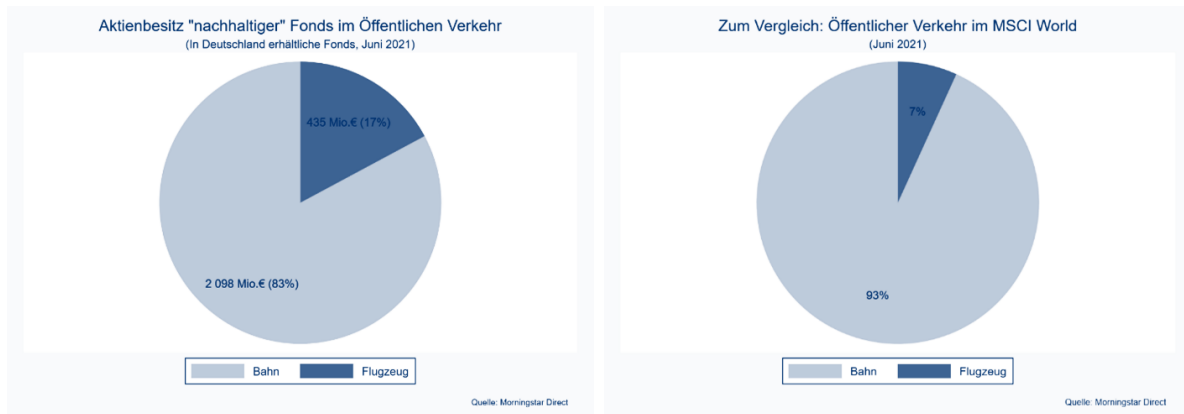


Abbildung 7: Investitionen „nachhaltiger“ und konventioneller Fonds im öffentlichen Verkehr

Auch im Energiesektor bewegen sich „nachhaltige“ Fonds überraschend deutlich in der fossilen Welt. Von den etwa drei Milliarden Euro, für die sich die hauptsächlich genutzte Energiequelle des Unternehmens bestimmen lässt, liegen fast zwei Milliarden Euro in Erdöl und Erdgas (Abbildung 8).

Obwohl weltweit spätestens 2040 das letzte Kohlekraftwerk abgeschaltet werden muss, um die Erderwärmung auf unter 1,5 Grad zu begrenzen (Climate Analytics, 2019), liegen noch immer 98 Millionen „nachhaltige“ Euro in Kohleunternehmen. Diese Zahl ist wahrscheinlich noch eine Unterschätzung, da außer den fünf von Morningstar als „Thermal Coal“-Unternehmen klassifizierten Firmen lediglich die Kohleunternehmen des „Carbon Underground 200“ als solche identifiziert sind. Dies sind aber längst nicht alle Kohleunternehmen, sondern nur die mit den weltweit größten Reserven.

828 Millionen „nachhaltige“ Euro (29 Prozent) sind in Erneuerbare Energien investiert. Die Aufteilung der „nachhaltigen“ Gelder ist hier zwar etwas zukunftsorientierter als bei einer reinen Nachbildung des MSCI World. Der Fokus auf Öl- und Gasunternehmen sowie das Festhalten an Kohle ist aber trotzdem absolut inkompatibel mit dem Ziel der Klimaneutralität (Dietz u.a., 2021), die beispielsweise fast alle EU-Staaten bis 2050 anstreben (Die Zeit, 2019).

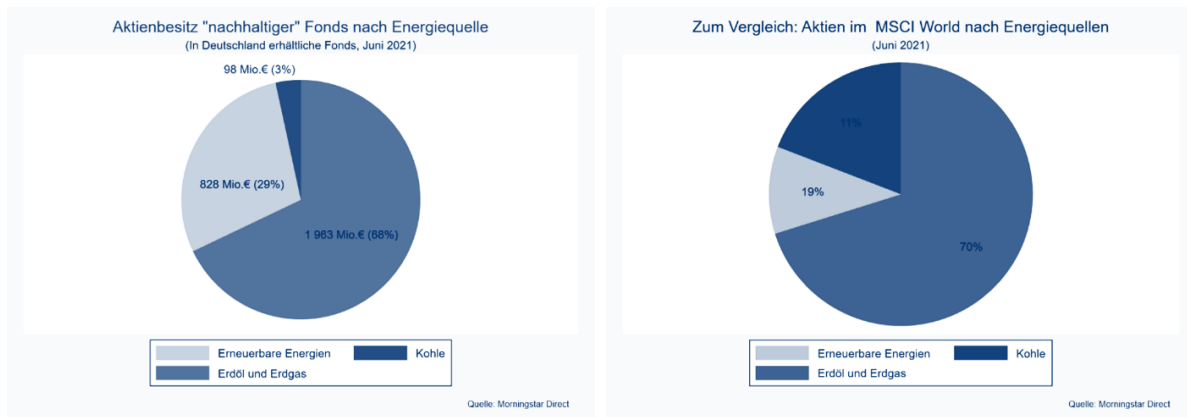


Abbildung 8: Investitionen „nachhaltiger“ und konventioneller Fonds nach Energiequelle

Neuinvestments „nachhaltiger“ Fonds

Wie in Abbildungen 1 und 2 ersichtlich, ist innerhalb der letzten zwei Jahre besonders viel „nachhaltiges“ Geld in die Wirtschaft geflossen. Welchen Unternehmen kam dieses Geld zu Gute? Hierfür betrachten wir die Neuinvestitionen, die „nachhaltige“ Fonds seit 2019 getätigt haben. Mit Neuinvestitionen meinen wir dabei den Erwerb zusätzlicher Aktien durch „nachhaltige“ Fonds.⁹

Abbildung 9 zeigt, dass wiederum vor allem Big Tech und Pharma profitieren: Über elf Milliarden Euro und damit 21 Prozent des neu angelegten Geldes flossen in den IT-Sektor, knapp acht Milliarden Euro (15 Prozent) in die Pharmaindustrie. Auch der Transportsektor liegt mit fast fünf Milliarden Euro Neuinvestitionen (neun Prozent) relativ weit vorne.

⁹ Weil die Fonds Aktien größtenteils auf dem Sekundärmarkt erwerben und nicht aus Neuemissionen der Unternehmen, handelt es sich hierbei aus Unternehmenssicht nicht um „frisches“ Kapital.

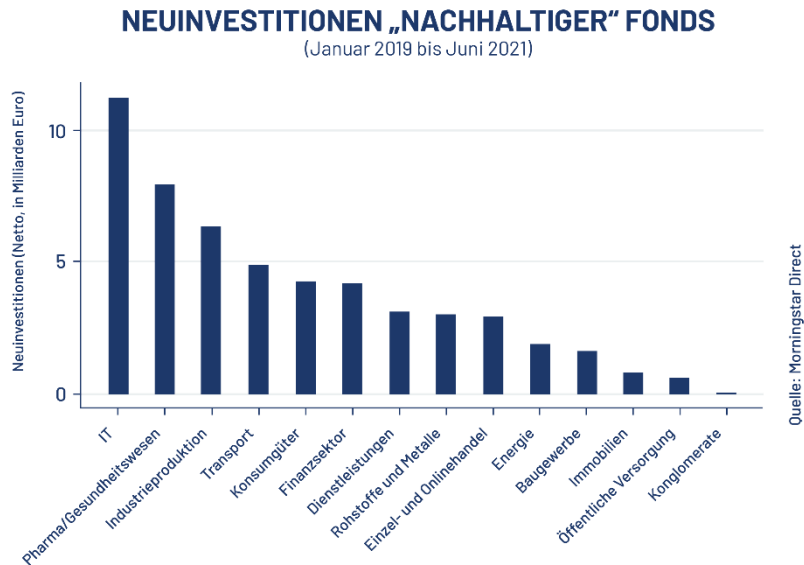


Abbildung 9: Neuinvestitionen „nachhaltiger“ Fonds nach Sektoren

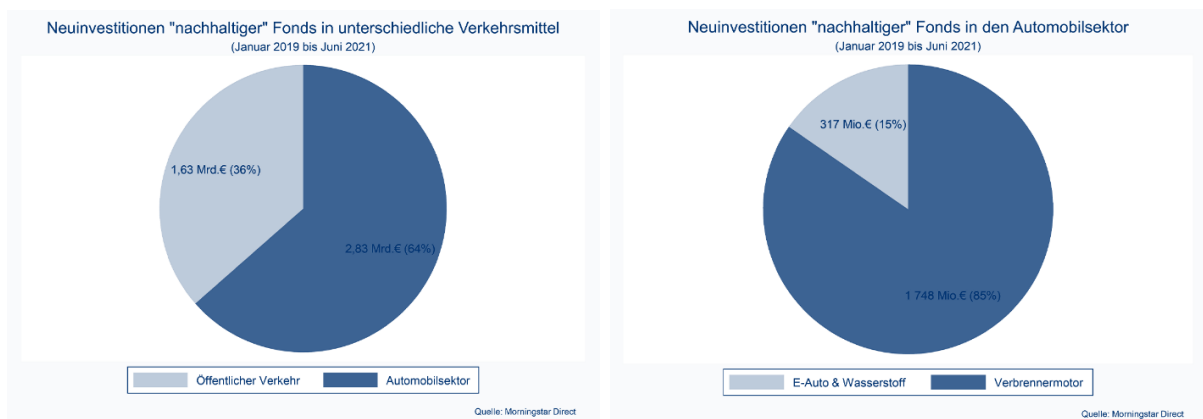
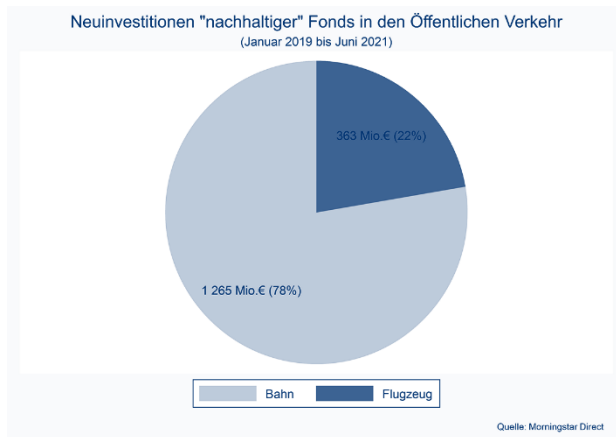


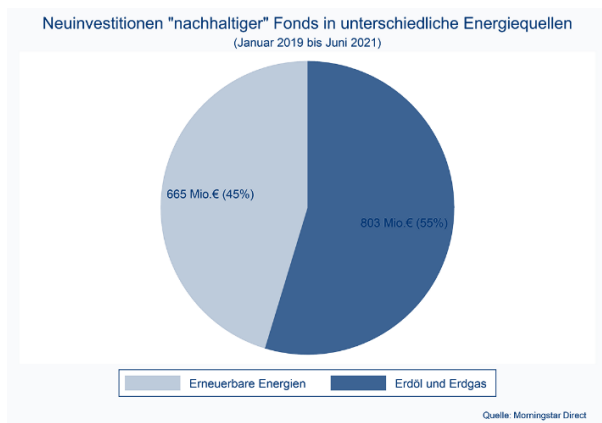
Abbildung 10: Neuinvestitionen nach Verkehrsmittel und Antrieb

Neuinvestitionen im Transportsektor wurden hier wiederum vor allem im Bereich des konventionellen Automobilbaus getätigt (Abbildung 10). Seit 2019 kauften „nachhaltige“ Fonds Aktien im Wert von 1,7 Milliarden Euro von Firmen, deren Umsatz vor allem durch Fahrzeuge mit Verbrennungsmotoren generiert wurde. Das entspricht über 50 Prozent aller Neuinvestitionen in den Transportsektor und 85 Prozent der Neuinvestitionen in den Autobau. Neuinvestitionen in auf E-Autos und Wasserstoff spezialisierte Firmen betrugen dagegen nur 317 Millionen Euro.



„Nachhaltige“ Fonds kauften zudem seit 2019 Aktien im Wert von fast 363 Millionen Euro aus dem durch Corona stark gebeutelten Flugsektor; das sind immerhin 22 Prozent der Neuinvestitionen in den öffentlich nutzbaren Verkehr (Abbildung 11).

Abbildung 11: Neuinvestitionen „nachhaltiger“ Fonds in den öffentlichen Verkehr



Während „nachhaltige“ Fonds seit 2019 kein zusätzliches Geld in Kohleunternehmen steckten, sondern Kohleaktien im Wert von 50 Millionen Euro verkauften, flossen dennoch über 800 Millionen Euro Neuinvestment in Öl- und Gasunternehmen. Aktien von Unternehmen im Bereich Erneuerbare Energien wurden dagegen nur im Wert von 665 Millionen Euro zugekauft (Abbildung 12).

Abbildung 12: Neuinvestitionen „nachhaltiger“ Fonds in den Energiesektor

Profitieren Unternehmen mit vorbildlichem Umwelt- und Sozialverhalten und guter Unternehmensführung (ESG)?

Nachhaltiges Investment hat nicht nur das Ziel, zukunftsweisende Industrien zu fördern, sondern meistens auch innerhalb eines jeden Sektors besonders verantwortliche Unternehmen zu unterstützen. Mit einem „Best-in-Class“-Ansatz sollten ESG-Fonds deshalb Firmen ins Portfolio wählen, die vorbildlich in den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung sind, und nicht in Unternehmen investieren, die bezüglich dieser Kriterien schlecht abschneiden.

Die Unternehmen, in denen „nachhaltige“ Fonds überwiegend investiert sind oder die während der letzten Monate „nachhaltiges“ Geld bekommen haben, zeichnen sich jedoch weder durch sonderlich umweltfreundliches oder soziales Verhalten, noch durch gute Governance aus:

E wie Environmental oder Umwelt?

Mit Aktien im Wert von zwischen 12 und 86 Millionen Euro sind die großen Öl-Multis Shell, Exxon Mobil, BP, Chevron und Total alle im „nachhaltigen“ Gesamtportfolio vertreten. Diese Unternehmen werden nicht nur dafür kritisiert, maßgeblicher Treiber des Klimawandels zu sein. Umwelt- und Menschenrechtsaktivisten geben ihnen auch die Verantwortung für zahlreiche vermeidbare Katastrophen durch ausgelaufenes Rohöl; angefangen vom Erdgasleck in der Nordsee, durch das seit den 1990ern jährlich etwa 300 000 Tonnen Methan ins Meer gelangen (ExxonMobil; Die Zeit, 2010), über die Ölkatastrophe im Amazonastiefland in Ecuador (Chevron; taz, 2019), die Katastrophe um Deepwater Horizon im Jahr 2010 (BP; Die Zeit, 2016), die aktuelle Ölpest in Westsibirien (Total; Greenpeace, 2021), bis hin zur anhaltenden Ölkatastrophe in Nigeria, bei der aufgrund von maroden Pipelines und schlecht gewarteten Bohrinseln bereits mehr als zwei Millionen Tonnen Rohöl ins Nigerdelta gelaufen sind (Shell; United Nations Environment Programme, 2011). Selbst Jahre später übernehmen die Konzerne Kritikern zufolge keine Verantwortung für die anhaltenden Schäden. So geben etwa Bewohnerinnen des Amazonastieflandes an, unter einem erhöhten Krebsrisiko zu leiden (Die Zeit, 2014). Das Umweltprogramm der Vereinten Nationen (UNEP) schätzt die Lebenserwartung der Bewohner des Nigerdeltas um zehn Jahre kürzer als die der Menschen im Rest des Landes (United Nations Environment Programme, 2011). Die Konzerne wehren sich dagegen oft erfolgreich gegen Klagen und Entschädigungszahlungen. So gewann Chevron den jahrelangen Rechtsstreit gegen von der Katastrophe betroffene indigene Klägerinnen aus dem Amazonasgebiet (WELT, 2017). Shell stimmte zwar im Sommer 2021 einem Vergleich über eine Strafzahlung von knapp 95 Millionen Euro an Betroffene der Katastrophe im Nigerdelta zu. Das UN-Programm UNEP berechnete aber, dass die Schadensbehebung etwa eine Milliarde Euro kosten wird (United Nations Environment Programme, 2011).

Auch die größten Kohleproduzenten sind im „nachhaltigen“ Portfolio vertreten, so beispielsweise Rio Tinto mit 41 Millionen Euro. Das australische Unternehmen stieß im Jahr 2020 32 Millionen Tonnen CO₂ aus (Rio Tinto, 2021); mehr als ein Viertel der Emissionen von ganz Mittel- und Südamerika (Statista, 2021). 2018 weigerte sich das Management des Konzerns erfolgreich gegen die Forderung zahlreicher institutioneller Investoren, Regelungen zur Einhaltung des Pariser Abkommens einzuführen (Reuters, 2019). Rio Tintos Wettbewerber BHP und Vale, ebenfalls mit jeweils etwa zwei Millionen Euro im „nachhaltigem“ Portfolio vertreten, werden für den Dammbbruch verantwortlich gemacht, bei dem das brasilianische Dorf Bento Rodrigues im

Jahr 2015 unter einer Schlammlawine begraben wurde und 19 Menschen starben (Deutschlandfunk, 2016).

S wie Sozial?

Großer Gewinner der „nachhaltigen“ Neuinvestitionen ist Amazon: 563 Millionen „nachhaltige“ Euro stecken in Aktien des Konzerns, 439 Millionen Euro davon haben „nachhaltige“ Fonds seit 2019 zugekauft. Wie gut Amazon das Kriterium „Sozial“ erfüllt ist aber durchaus umstritten. Dem Unternehmen werden unmenschliche Arbeitsbedingungen in Lagerhallen und in der Zustellung vorgeworfen, etwa überlange Arbeitszeiten, unzureichende Sicherheitsvorkehrungen und Verstöße gegen den Mindestlohn (The Guardian, 2018; Die Zeit, 2021a). Auslieferfahrer beklagen unbezahlte Überstunden sowie die Überwachung mit von künstlicher Intelligenz gesteuerten Kameras (Business Insider, 2021). Erst in diesem Jahr sind zahlreiche Versuche für die gewerkschaftliche Organisation von Amazon-Mitarbeiterinnen in den USA gescheitert, Kritikern zufolge auch wegen Amazons massivem Widerstand (Spiegel, 2021b). Darüber hinaus wird dem Versandhändler vorgeworfen, seine Marktmacht auszunutzen. So berichten Verkäufer der Plattform beispielsweise, dass Amazon seine eigenen Produkte in der Suche bevorzugt und Unternehmen zwingt, Verkaufspreise trotz höherer Gebühren beizubehalten (The Markup, 2021). Das Unternehmen steht außerdem für seine aggressive Steuervermeidung in der Kritik (Deutschlandfunk, 2021b).

Apple, in das sogar 630 Millionen „nachhaltige“ Euro investiert sind, wird für mangelnde Sorgfaltspflichten entlang seiner Lieferkette kritisiert (Chicago Tribune, 2018). Heftige Kritik zog der iPhone-Produzent für die unmenschlichen Arbeitsbedingungen im taiwanesischen Zuliefererbetrieb Foxconn auf sich, ein Unternehmen, dass sich ebenfalls bis heute in den „nachhaltigen“ Investments findet. Der Elektronikzulieferbetrieb erlangte im Jahr 2010 wegen dem Suizid zahlreicher Angestellter erstmals traurige Berühmtheit und steht seitdem regelmäßig für das Fehlen existenzsichernder Löhne, die Beschäftigung von Minderjährigen und mangelnde Sicherheitsvorkehrungen in der Kritik (The New York Times, 2018). Bei Foxconn lassen auch Sony und Samsung produzieren (Deutschlandfunk, 2017), diese Unternehmen sind mit 1,1 Milliarden und 457 Millionen Euro im „nachhaltigen“ Portfolio vertreten.

Unter den größten Immobilieninvestments der „nachhaltigen“ Fonds ist mit 34 Millionen Euro die Firma Deutsche Wohnen – mit 110.000 Wohnungen der größte Vermieter Berlins. Dem Unternehmen wird Profitmaximierung auf dem Rücken der Mieterinnen vorgeworfen

(Süddeutsche Zeitung, 2021). Während Berliner Mieter die Firma beispielsweise für mangelnde Instandhaltung, etwa den wochenlangen Ausfall von Heizungen, kritisieren, plant die Deutsche Wohnen „umfangreiche Sanierungen“ um Mieterhöhungen durchzusetzen, laut Berliner Mieterverein durchschnittlich um 42 Prozent. Gegen den Berliner Mietspiegel, der diese Erhöhungen erschwerte, legte das Unternehmen im Jahr 2017 (erfolglos) Verfassungsbeschwerde ein (Deutschlandfunk Kultur, 2018).¹⁰

Vom Medikamentenhersteller Johnson & Johnson besitzen „nachhaltige“ Fonds 190 Millionen Euro, von den beiden Arzneimittelgroßhändlern AmerisourceBergen und McKesson 12 und 11 Millionen Euro. Die drei Unternehmen werden mitverantwortlich für den Tod von hunderttausenden US-Amerikanerinnen gemacht, die zwischen 1999 und 2019 nach einer (oft unnötigen) Behandlung mit Opioiden in die Abhängigkeit gerieten und schließlich an Überdosen oder anderem Drogenmissbrauch starben. Erst kürzlich stimmten die drei Konzerne einem milliardenschweren Vergleich zu, um Klagen wegen ihrer aggressiven Vermarktung von Opioiden abzuwenden (Tagesschau, 2021).

G wie Governance?

Auch im Bereich Unternehmensführung finden sich unter den von „nachhaltigen“ Fonds gehaltenen Aktien zahlreiche Negativbeispiele: Obwohl die massiven Governance-Probleme des Volkswagen-Konzerns spätestens mit der Aufarbeitung des Abgasskandals deutlich wurden (Deutschlandfunk, 2021a), halten „nachhaltige“ Fonds noch immer Volkswagen-Aktien im Wert von 26 Millionen Euro.

Immerhin 1,7 Millionen Euro „nachhaltiger“ Fonds sind in das Unternehmen Gazprom investiert, das zur Hälfte dem russischen Staat gehört. Gazprom wird vorgeworfen, über die letzten Jahre mehrfach seine Marktmacht ausgenutzt und verschiedene europäische Gasabnehmer gegeneinander ausgespielt zu haben. Das Unternehmen habe so in verschiedenen europäischen Staaten Gaspreise durchgesetzt, die mehr als 40 Prozent höher waren als der faire Marktpreis, so die Kritik (Der Spiegel, 2021a).

¹⁰Da die Untersuchung vor dem letzten Übernahmeangebot durch den Immobilienkonzern Vonovia durchgeführt wurde, soll darauf hingewiesen werden, dass sich der Bestand an Aktien der Deutschen Wohnen zwischenzeitlich stark verändert haben könnte und es dafür beispielsweise Zuwächse beim Bestand an Vonovia Aktien gegeben hat.

Auch das aktuellste Paradebeispiel für katastrophale Unternehmensführung – Wirecard – fand sich bis vor Kurzem noch in den „nachhaltigen“ Fonds. Noch im Mai 2020 lagen 17 Millionen „nachhaltige“ Gelder in Wirecard-Aktien, die letzten davon wurden erst im August 2020 verkauft. Dabei erschienen die ersten Berichte zu Wirecards Unstimmigkeiten in der Bilanz bereits im Jahr 2015. Spätestens im April 2020 stand dann mit dem KPMG-Bericht zu Wirecard weitgehend fest, dass das Unternehmen im großen Stil betrogen hatte (Handelsblatt, 2020).

Produktbeispiel:

Kaum Abweichung zwischen *Deka Nachhaltigkeit Global Champions* und *Deka Global Champions*

Wie wenig sich „nachhaltige“ Fonds von ihren konventionellen Pendanten unterscheiden, wird sichtbar, wenn man das „nachhaltige“ Angebot eines Fondsanbieters seinem konventionellen gegenüberstellt. Als Beispiel zeigen wir hier den Wertpapierbesitz zweier Fonds der Deka Bank, nämlich des *Deka-Nachhaltigkeit Global Champions* und seines konventionellen Pendanten, des *Deka Global Champions*. Zu ersterem schreibt die Deka-Bank: „Der Fonds *Deka-Nachhaltigkeit Global Champions* bietet den Anlegern die Möglichkeit, die Zukunft durch die Auswahl von Unternehmen mit verantwortungsbewusster und nachhaltiger Unternehmensführung mitzugestalten“. Weiter argumentiert sie: „Unternehmen haben durch ihre Handlungsweise einen großen Einfluss auf die Umwelt und auf soziale Bedingungen. Durch eine selektive Investition in Aktien kann man die Geldanlage deshalb sehr gut mit dem Aspekt Nachhaltigkeit verbinden“ (Deka Bank, 2021).

Tabelle 1 zeigt die 20 größten Positionen beider Fonds. Der Aktienbesitz des „nachhaltigen“ Fonds *Deka-Nachhaltigkeit Global Champions* unterscheidet sich nur minimal von seinem konventionellen Pendant. Die größten 10 Positionen sind in beiden Fonds exakt identisch, mit nur leicht anderen Anteilen im Portfolio. Während alle Top-20 Positionen des „nachhaltigen“ Fonds auch im konventionellen Fonds auftauchen¹¹, ist lediglich eine Firma der größten 20 Anlagen des konventionellen Fonds (nämlich ExxonMobil) nicht im „nachhaltigen“ Fonds zu finden. Betrachtet man das gesamte Portfolio der Fonds, so finden sich mehr als 96 Prozent der Aktien des *Deka-Nachhaltigkeit Global Champions* auch im *Deka Global Champions*. Fast 88 Prozent der im *Deka Global Champions* enthaltenen Werte, darunter z.B. Aktien von Amazon und Johnson & Johnson, finden sich auch im *Deka-Nachhaltigkeit Global Champions*.

¹¹Wenn nicht unter den Top-20 Wertpapieren, dann doch später mit einem kleineren Anteil.

Tabelle 1: „Nachhaltiger“ und konventioneller Aktienfonds der Deka Bank

Deka-Nachhaltigkeit GlobalChampions		Deka GlobalChampions		Abweichung zwischen den Fonds (in Prozent- punkten)
Top 20 Aktien ¹² (<i>grau hinterlegt: nicht unter den Top 20, aber im Fonds enthalten</i>)	Anteil des Portfolios	Top 20 Aktien ¹³ (<i>grau hinterlegt: nicht unter den Top 20, aber im Fonds enthalten</i>)	Anteil des Portfolios	
Alphabet Inc.	5,72%	Alphabet Inc.	6,62%	0,9
Microsoft Corp.	5,5%	Microsoft Corp.	5,81%	0,31
Amazon.com Inc.	5,17%	Amazon.com Inc.	5,82%	0,65
Apple Inc.	4,5%	Apple Inc.	5,61%	1,11
VISA Inc.	2,97%	VISA Inc.	3,31%	0,34
Johnson & Johnson	2,74%	Johnson & Johnson	2,09%	0,65
Facebook Inc.	2,68%	Facebook Inc.	3,37%	0,69
JPMorgan Chase & Co.	2,3%	JPMorgan Chase & Co.	2,31%	0,01
Procter & Gamble Co.	2,25%	Procter & Gamble Co.	1,43%	0,82
Novartis AG	1,84%	Novartis AG	1,33%	0,51
Merck & Co. Inc.	1,74%	Merck & Co. Inc.	1,27%	0,47
PepsiCo Inc.	1,62%	PepsiCo Inc.	0,61%	1,01
HDFC Bank Ltd.	1,48%	HDFC Bank Ltd.	0,69%	0,79
Tencent Holding Ltd.	1,45%	Tencent Holdings Ltd.	1,62%	0,17
Nestlé S.A.	1,44%	Nestlé S.A.	1,44%	0
Meituan	1,34%	Meituan	1,31%	0,03
Pfizer Inc.	1,26%	Pfizer Inc.	1,21%	0,05
Toyota Motor Corp.	1,23%	Toyota Motor Corp.	1,27%	0,04
PayPal Holdings Inc.	1,18%	PayPal Holdings Inc.	1,34%	0,16
Sanofi S.A.	1,13%	Sanofi S.A.	1,03%	0,1
NVIDIA Corp.	1,03%	NVIDIA Corp.	1,75%	0,72
Tesla Inc.	0,26%	Tesla Inc.	1,68%	1,42
Walt Disney Co.	0,89%	Walt Disney Co.	1,32%	0,43
		Exxon Mobil Corp.	1,45%	1,45

Quelle: Halbjahresberichte Deka-Nachhaltig GlobalChampions und Deka GlobalChampions, Mai 2021

¹² Sortiert nach absteigender Anteilsgröße an den Unternehmen.¹³ Für bessere Vergleichbarkeit sind die Aktien angeordnet wie die Top 20-Aktien des Fonds Deka-Nachhaltigkeit GlobalChampions.

FAZIT

Unsere Analysen der in Deutschland vertriebenen „nachhaltigen“ Fonds zeigen, dass sie weder problematische Sektoren noch unverantwortliche Unternehmen konsequent aus dem Portfolio ausschließen. Auch eine klare Bevorzugung besonders zukunftssträchtiger Sektoren oder Unternehmen ist nicht erkennbar. Ob die untersuchten Fonds sich für eine Verbesserung der Nachhaltigkeit innerhalb der Firmen einsetzen, von denen sie Aktien besitzen, und mit welchem Erfolg sie das tun, können wir nicht beurteilen. Ein solcher „Engagement“-Ansatz ist aber kein erklärtes Ziel der ESG- und Impact-Strategien der untersuchten Fonds, die sich das Investment in besonders nachhaltige Firmen auf die Fahnen schreiben.

Die Anreizwirkung, die sich nachhaltige Investorinnen von einem Investment in ESG- oder Impact-Fonds erhoffen, bleiben bei einer solch unambitionierten „nachhaltigen“ Investmentstrategie aus. Auch das Versprechen, dass Fonds-Käufer gleichzeitig finanzielle Profite erhalten und sich für soziale und ökologische Belange einsetzen, ist für das Gros der in Deutschland erhältlichen „nachhaltigen“ Fonds nicht erfüllt.

Um hier für mehr nachhaltige Produkte zu sorgen, die ihrem Namen gerecht werden, könnten stringente Regelungen für als „nachhaltig“ klassifizierte Investments geschaffen werden. Die Taxonomie, die die Europäische Union zu diesem Zweck erarbeitet und die ab kommendem Jahr Anwendung finden wird, kann hierfür ein Anfang sein. Doch gerade könnte auf Druck Deutschlands und Frankreichs respektive Erdgas und Atomkraft als nachhaltig erklärt werden. Sollte insbesondere Atomkraft in der Taxonomie als „nachhaltig“ eingestuft werden, könnte dies der Glaubwürdigkeit eines EU-Ökolabels vor allem in Deutschland großen Schaden zufügen. In einer von von Finanzwende Recherche beauftragten repräsentativen Umfrage gaben 82 Prozent der Deutschen an, dass Atomkraft für sie keine nachhaltige Geldanlage sei.

Um zu erreichen, dass als „nachhaltig“ beworbenes Investments tatsächlich in die Projekte fließt, die wir für eine sozial-ökologische Transformation brauchen, sollten erstens problematische Sektoren wie Kohle kein Teil davon sein. Zweitens braucht es Klarheit darüber, wie zufriedenstellendes ökologisches und soziales Handeln definiert wird, wie eine gute Firmenpolitik aussieht und wie diese Aspekte überprüft werden können. Die hierfür bisher genutzten privaten Nachhaltigkeits-Ratings sind in der Regel unzureichend und führen genau zu der Form von Investition, die in dieser Studie sichtbar wird.

Das bedeutet nicht, dass nachhaltiges Investment nicht möglich ist. Insbesondere auf Nachhaltigkeit spezialisierte Anbieter bieten bereits heute Fonds an, die nur in sorgfältig

ausgewählte Firmen investieren. Diese Firmen leisten einen wichtigen Beitrag für den Umbau unserer Wirtschaft und Gesellschaft. Doch auch die bisher wenig nachhaltigen Konzerne müssen den Schritt in eine nachhaltige Zukunft bewältigen. Dabei kann auch der aktive Einsatz von Anlegerinnen und institutionellen Investoren helfen. Hier braucht es mehr Transparenz über die Einflussnahme der Fonds auf investierte Unternehmen, damit sich Feigenblatt-Engagement-Ansätze von wirksamem Engagement unterscheiden lassen.

Verzeichnis der zitierten Literatur

Berk, Jonathan B./DeMarzo, Peter M. (2020): Corporate finance. Harlow, England, London, New York, Munich 2020.

Business Insider (2013): Brutal Conditions In Amazon's Warehouses (Stand v. 3.11.2021). <https://www.businessinsider.com/brutal-conditions-in-amazons-warehouses-2013-8>.

Business Insider (2021): Amazon: KI-gesteuerte Kameras überwachen Fahrer (Stand v. 4.11.2021). <https://www.businessinsider.de/wirtschaft/handel/amazon-ki-gesteuerte-kameras-ueberwachen-fahrer-2021-9-c/>.

Chicago Tribune (2018): Workers describe harsh conditions at Apple supplier in China (Stand v. 3.11.2021). <https://www.chicagotribune.com/business/blue-sky/ct-apple-china-workers-20180116-story.html>.

Climate Analytics (2019): Global and regional coal phase-out requirements of the Paris Agreement: Insights from the IPCC Special Report on 1.5°C. 2019 (Stand v. 11.4.2021). https://climateanalytics.org/media/report_coal_phase_out_2019.pdf

Deka Bank (2021): Deka-Nachhaltigkeit GlobalChampions CF | DK0V55 | DE000DK0V554. 2021 (Stand v. 4.11.2021). <https://www.deka.de/privatkunden/fondsprofil?id=DE000DK0V554>.

Der Spiegel (2021a): Gasstreit mit Russland. Moldaus Premierministerin warnt vor sozialen Unruhen (Stand v. 3.11.2021). <https://www.spiegel.de/ausland/gas-krise-moldaus-premierministerin-warnt-vor-sozialen-unruhen-a-b2bcd29f-af2c-41f7-a59d-f162f199d66f>.

Der Spiegel (2021b): Arbeitnehmerrechte: Gewerkschaftsbildung bei Amazon in den USA gescheitert (Stand v. 3.11.2021). <https://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/amazon-gewerkschaftsbildung-in-alabama-gescheitert-a-b29827f3-43d3-43a2-9874-df02ca98882c>.

Deutschlandfunk (2016): Brasilien - Ein Jahr nach der Giftschlamm-Katastrophe am Rio Doce. 2016 (Stand v. 3.11.2021). <https://www.deutschlandfunk.de/brasilien-ein-jahr-nach-der-giftschlamm-katastrophe-am-rio-100.html>

Deutschlandfunk (2017): Nach Selbstmord-Serie bei Foxconn - Arbeitsbedingungen nicht grundlegend verbessert. 2017 (Stand v. 3.11.2021). https://www.deutschlandfunk.de/nach-selbstmord-serie-bei-foxconn-arbeitsbedingungen-nicht.766.de.html?dram:article_id=391484.

Deutschlandfunk (2021a): "Dieselgate" und die Folgen - Die schleppende Aufarbeitung des VW-Diesel-Skandals. 2021 (Stand v. 4.11.2021). https://www.deutschlandfunk.de/dieselgate-und-die-folgen-die-schleppende-aufarbeitung-des.724.de.html?dram:article_id=495928.

Deutschlandfunk (2021b): Steueroase Luxemburg – Mit dieser Methode spart Amazon Steuern. 2021(Stand v. 4.11.2021). https://www.deutschlandfunk.de/steueroase-luxemburg-mit-dieser-methode-spart-amazon-steuern.2897.de.html?dram:article_id=497216.

Deutschlandfunk Kultur (2018): Protest gegen "Deutsche Wohnen" in Berlin – Wie Modernisierungen die Mieten in die Höhe treiben. 2018 (Stand v. 3.11.2021). https://www.deutschlandfunkkultur.de/protest-gegen-deutsche-wohnen-in-berlin-wie.1001.de.html?dram:article_id=414665.

Die Zeit (2010): Das Desaster vor der Haustür (Stand v. 4.11.2021). <https://www.zeit.de/2010/24/Nordsee-Bohrloch-Methan>.

Die Zeit (2014): Freihandelsabkommen: Wie Konzerne Staaten vor sich hertreiben (Stand v. 4.11.2021). <https://www.zeit.de/wirtschaft/2014-03/investitionsschutz-klauseln-beispiele/seite-5>.

Die Zeit (2016): Deepwater Horizon: "Niemand sprach mehr über die Toten" (Stand v. 4.11.2021). <https://www.zeit.de/wissen/umwelt/2016-11/deepwater-horizon-film-oel-katastrophe-mark-wahlberg>.

Die Zeit (2019): Klimaschutz: Fast alle EU-Staaten einigen sich auf Klimaneutralität bis 2050 (Stand v. 4.11.2021). <https://www.zeit.de/politik/ausland/2019-12/klimaschutz-eu-staaten-einigen-sich-auf-klimaneutralitaet-bis-2050>.

Die Zeit (2021a): Streiks: Prekäre Arbeitsbedingungen: Verdi-Aktionstag bei Amazon v. 9.1. <https://www.zeit.de/news/2021-09/01/prekaere-arbeitsbedingungen-protestaktion-gegen-amazon>.

Die Zeit (2021b): EU-Klimapolitik: EU-Kommission will Benzin- und Dieselaautos bis 2035 verbieten (Stand v. 4.11.2021). <https://www.zeit.de/politik/2021-07/eu-kommission-will-verbrennungsmotoren-bis-2035-verbieten>.

Dietz, Simon/Gardiner, Dan/Jahn, Valentin/Noels, Jolien (2021): How ambitious are oil and gas companies' climate goals? In: Science, 374. Jg (2021), H. 6566, S. 405–408.

FFI Solutions (2021): The Carbon Underground 200 – FFI Solutions (Stand v. 9.11.2021). <https://www.ffi-solutions.com/research-analytics-index-solutions/research-screening/the-carbon-underground-200/>.

Greenpeace (2021): Ölmulti TOTAL: Ölpest in Sibirien (Stand v. 4.11.2021). <https://www.greenpeace.de/themen/klimawandel/ursachen-des-klimawandels/oelmulti-total-oelpest-sibirien>.

Handelsblatt (2020): Wirecard: Es braucht eine starke Corporate Governance (Stand v. 4.11.2021). <https://www.handelsblatt.com/meinung/gastbeitraege/gastkommentar-der-fall-wirecard-zeigt-die-notwendigkeit-einer-starken-corporate-governance/25980572.html?ticket=ST-4695964-3Jc4RVH2SfBylvimQd5N-cas01.example.org>.

Handelsblatt (2021): Shell: Nigeria und der Kampf um das Öl (Stand v. 3.11.2021). <https://www.handelsblatt.com/unternehmen/energie/oelfoerderung-wie-shell-fuer-umweltschaeden-am-niger-delta-zur-verantwortung-gezogen-wird/26979342.html>.

Hong, Harrison/Kacperczyk, Marcin (2009): The price of sin: The effects of social norms on markets. In: Journal of Financial Economics, 93. Jg (2009), H. 1, S. 15–36.

Morningstar (2020): Sustainable Attributes Definitions July 2020. 2020 (Stand v. 12.11.2021). https://advisor.morningstar.com/Enterprise/VTC/Sustainable_Attributes_Definitions_July2020.pdf.

Reuters (2019): Rio asks shareholders to vote against emissions resolution (Stand v. 3.11.2021). <https://www.reuters.com/article/us-australia-rio-tinto-emissions/rio-asks-shareholders-to-vote-against-emissions-resolution-idUSKCN1QZ0IJ>.

Rio Tinto (2021): Climate Change Report 2020. 2021 (Stand v. 11.3.2021). <https://www.riotinto.com/-/media/Content/Documents/Invest/Reports/Climate-Change-reports/RT-climate-report-2020.pdf?rev=c415a8138bd7408496ccb3834511abc0>.

Statista (2021): World carbon dioxide emissions by region 2020 | Statista (Stand v. 4.11.2021). <https://www.statista.com/statistics/205966/world-carbon-dioxide-emissions-by-region/>.

Süddeutsche Zeitung (2021): Vonovia in der Kritik: "Da gehört ein Deckel drauf" (Stand v. 3.11.2021). <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/vonovia-aktie-mietendeckel-dividende-1.5224405>.

Tagesschau (2021): US-Pharmaindustrie: Milliardenvergleich in Opioid-Krise (Stand v. 3.11.2021). <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/unternehmen/opioid-krise-usa-vergleich-milliarden-schadenersatz-schmerzmittel-missbrauch-101.html>.

taz (2019): Öko-Desaster in Ecuador mit Folgen: Pablo gegen Goliath. 2019 (Stand v. 4.11.2021). <https://taz.de/Oeko-Desaster-in-Ecuador-mit-Folgen/!5567290/>.

taz (2021): Klimaziele, aber Öl und Gas verkaufen: Big Oil setzt nicht auf grün. 2021 (Stand v. 3.11.2021). <https://taz.de/Klimaziele-aber-Oel-und-Gas-verkaufen/!5771470/>.

The Guardian (2018): Amazon accused of treating UK warehouse staff like robots. 2018 (Stand v. 11.10.2021). <https://www.theguardian.com/business/2018/may/31/amazon-accused-of-treating-uk-warehouse-staff-like-robots>.

The Markup (2021): Amazon Puts Its Own “Brands” First Above Better-Rated Products. 2021 (Stand v. 3.11.2021). <https://themarkup.org/amazons-advantage/2021/10/14/amazon-puts-its-own-brands-first-above-better-rated-products>.

The New York Times (2018): Foxconn Is Under Scrutiny for Worker Conditions. It’s Not the First Time. 2018 (Stand v. 10.11.2021). <https://www.nytimes.com/2018/06/11/business/dealbook/foxconn-worker-conditions.html>.

Umweltbundesamt (2017): Klimaschutz im Verkehr: Neuer Handlungsbedarf nach dem Pariser Klimaschutzabkommen. 2017 (Stand v. 11.4.2021). https://www.umweltbundesamt.de/sites/default/files/medien/1410/publikationen/2017-07-18_texte_45-2017_paris-papier-verkehr_v2.pdf.

United Nations Environment Programme (2011): UNEP Ogoniland Oil Assessment Reveals Extent of Environmental Contamination and Threats to Human Health. 2011 (Stand v. 11.3.2021). https://web.archive.org/web/20111225022229/https://www.unep.org/dnc/Portals/155/countries/nigeria/press_release_ogoniland_en.pdf.

WELT (2017): Justiz: Ölgigant Chevron gewinnt in den USA Rechtsstreit mit Ureinwohnern Ecuadors (Stand v. 4.11.2021). <https://www.welt.de/newsticker/news2/article165729434/Oelgigant-Chevron-gewinnt-in-den-USA-Rechtsstreit-mit-Ureinwohnern-Ecuadors.html>.

Anhang: Sektorklassifizierung

Morningstars Branchenklassifizierung folgt der „Morningstar Global Equity Classification Structure“. Diese definiert 145 *Industries*, welche zu 55 *Industry Groups* zusammengefasst sind. Diese *Industry Groups* bilden 11 *Sectors*, welche wiederum zu drei *Super Sectors* zusammengefasst werden. Die Klassifikation hat zum Ziel, Diversifikation über unterschiedliche Branchen zu vereinfachen. Damit einhergehend sind die *Super Sectors* beispielsweise *Cyclical*, *Defensive* und *Sensitive*. Detaillierte Informationen zu Morningstars Branchenklassifikation finden sich hier:

<https://indexes.morningstar.com/resources/PDF/Methodology%20Documents/SectorArticle.pdf>

Da wir nicht am Risikoprofil, sondern an der Nachhaltigkeit der Sektoren interessiert sind, fassen wir die 145 *Industries* auf eine andere Weise zu Sektoren zusammen als Morningstar. Die folgende Tabelle gibt einen Überblick.

Sektor dieser Studie	Morningstar Industry
IT	Information Technology Services Software – Application Software – Infrastructure Communication Equipment Computer Hardware Consumer Electronics Electronic Components Electronics & Computer Distribution Scientific & Technical Instruments Semiconductor Equipment & Material Semiconductors Telecom Services Media – Diversified Interactive Media
Finanzsektor	Asset Management Banks – Diversified Banks – Regional Mortgage Finance

	Financial Data & Stock Exchanges Insurance – Life Insurance – Property & Casualty Insurance – Reinsurance Insurance – Specialty Insurance – Brokers Insurance – Diversified Shell Companies Financial Conglomerates Credit Services Healthcare Plans
Pharma/Gesundheitswesen	Biotechnology Drug Manufacturers – General Drug Manufacturers – Specialty & Generic Medical Care Facilities Pharmaceutical Retailers Health Information Services Medical Devices Medical Instruments & Supplies Diagnostics & Research Medical Distribution
Transport	Auto Manufacturers Auto Parts Recreational Vehicles Airports & Air Services Airlines Railroads Marine Shipping Trucking Integrated Freight & Logistics
Industrieproduktion	Aerospace & Defense Farm & Heavy Construction Machinery Industrial Distribution

	Business Equipment & Supplies Specialty Industrial Machinery Metal Fabrication Tools & Accessories Electrical Equipment & Parts Pollution & Treatment Control Furnishing, Fixtures & Appliances Textile Manufacturing Apparel Manufacturing Footwear & Accessories Packaging & Containers Paper & Paper Product
Konsumgüter	Beverages – Brewers Beverages – Wineries & Distilleries Beverages – Non-Alcoholic Confectioners Farm Products Household & Personal Products Packaged Foods Tobacco
Rohstoffe und Metalle	Agricultural Inputs Building Materials Chemicals Specialty Chemicals Lumber & Wood Production Aluminum Copper Other Industrial Metals & Mining Gold Silver Other Precious Metals & Mining Steel
Einzel- und Onlinehandel	Internet Retail

	Auto & Truck Dealership Apparel Retail Department Stores Home Improvement Retail Specialty Retail Luxury Goods Discount Stores Food Distribution Grocery Stores
Dienstleistungen	Personal Services Restaurants Gambling Leisure Lodging Resorts & Casinos Travel Services Education & Training Services Specialty Business Services Consulting Services Rental & Leasing Services Security & Protection Services Staffing & Employment Services
Konglomerate	Conglomerates
Energie	Oil & Gas Drilling Oil & Gas E&P Oil & Gas Integrated Oil & Gas Midstream Oil & Gas Refining & Marketing Oil & Gas Equipment & Services Coking Coal Utilities – Independent Power Producers Utilities – Renewable Utilities – Regulated Electric

	Utilities – Regulated Gas Other Energy Sources: Thermal Coal Other Energy Sources: Uranium Solar
Baugewerbe	Residential Construction Engineering & Construction Infrastructure Operations Building Construction Products & Equipment
Immobilien	Real Estate – Development Real Estate Services Real Estate – Diversified REIT – Healthcare Facilities REIT – Hotel & Motel REIT – Industrial REIT – Office REIT – Residential REIT – Retail REIT – Mortgage REIT – Specialty REIT – Diversified
Öffentliche Versorgung (außer Energieversorgung)	Utilities – Regulated Water Utilities – Diversified Waste Management