

Greenwashing – Ein vieldiskutiertes Thema



Von Markus Fuchs
Senior Counsel
Asset Management
Association Switzerland

Es existiert heutzutage kaum eine grössere Firma, die sich nicht als umweltbewusst und nachhaltig bezeichnet. Aber nicht immer sind Unternehmen so grün, wie sie sich nach aussen geben. In diesen Fällen spricht man von Greenwashing. Und manchmal könnten Ausendarstellung und Realität kaum weiter auseinanderliegen. Ein berühmtes Beispiel dafür ist das sogenannte «Dieselgate», als bekannt wurde, dass der VW-Konzern die Abgaswerte seiner Dieselfahrzeuge durch eine manipulierte Software über Jahre zu tief ausgewiesen hatte.

Aber auch Finanzdienstleister lassen ihre Produkte häufig nachhaltiger erscheinen, als sie es tatsächlich sind. Dieses Greenwashing ist für Investorinnen und Investoren ein Ärgernis und beinhaltet zudem potenzielle Reputationsrisiken für die Finanzdienstleister. Das (vermeintliche) Greenwashing beschäftigt die Politik und die Regulatoren zunehmend. Dass Nachhaltigkeit im Finanzbereich Mainstream werden

soll, ist ein nachvollziehbares Ziel, realistisch betrachtet ist es aber noch ein langer Weg.

Unterschiedliche Wirkung je nach Investitionsart

Neben der Erzielung einer risikoadjustierten Rendite gibt es aus Sicht der Investorinnen und Investoren zwei Hauptgründe für nachhaltiges Investieren respektive für die Forderung der Integration sozialer oder ethischer Kriterien in den Investitionsentscheidungsprozess: Der Wunsch, Anlagen an Werten auszurichten, und der Wunsch, an einem positiven sozialen Wandel teilzuhaben. Unsicherheit besteht bis heute allerdings darin, ob und wie stark positiver gesellschaftlicher Wandel durch Geldanlagen beeinflusst wird.

In der Debatte über die Wirkung nachhaltiger Geldanlagen ist die Art der Investition (Primär- oder Sekundärmarkt) eine zentrale Unterscheidung, die noch oft vernachlässigt wird. Während Investorinnen und Investoren am Primärmarkt durch das Bereitstellen von Kapital die Umsetzung von Projekten überhaupt erst ermöglichen, löst eine Anlage in ein Wertpapier am Sekundärmarkt beim zugehörigen Unternehmen keinen unmittelbaren Kapitalzufluss aus. Wirkung über zusätzlichen Kapitalzufluss kann beispielsweise eine Direktbeteiligung an der Projektfinanzierung eines Sonnenenergieparks erzielen, welche die Umsetzung des Projekts ermöglicht. Beim Kauf eines kotierten liquiden Wertpapiers gilt das in der Regel nicht.

Der Anteil Impact Investments – verstanden als Primärmarktanlagen – am Schweizer Gesamtmarkt nachhaltiger Anlagen lag im Jahr 2020 gemäss Swiss Sustainable Finance bei lediglich rund 5%. Der Grossteil der nachhaltigen Geldanlagen ist in Aktien und Publikumsfonds investiert und ist damit klar dem Sekundärmarkt zuzuordnen. Geldanlagen auf dem Sekundärmarkt haben eine beschränkte direkte Wir-

kung über einen zusätzlichen Kapitalzufluss zum Unternehmen. Trotzdem können Asset Manager, die in solche Werte investieren, eine Vorreiterrolle bei nachhaltigen Strategien und Praktiken spielen, insbesondere durch einen aktiven konstruktiv-kritischen Dialog mit den Firmen, in die sie investieren. Asset Manager können mit ihrer Kapitalzuteilung viel bewirken, wenn sie die Unternehmensführung nachdrücklich zu einer besseren Berücksichtigung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG) auffordern.

Herausforderungen für aktive und passive Anlagen

Die Effektivitätsmessung einer Lenkungswirkung ist meist schwierig. Wenn sich nachhaltige Fonds kaum von den konventionellen Vehikeln unterscheiden, was namentlich, aber nicht nur bei Indexprodukten der Fall sein kann, wird wenig bis gar keine Lenkungswirkung erzielt.

Insbesondere im Bereich der Nachhaltigkeit gelten die bekannten Argumente, warum Anlegerinnen und Anleger aktiv verwaltete Fonds oder gar Impact-Produkte bevorzugen sollen, wenn es um die Umsetzung von ESG-bezogenen Strategien geht. Es ist richtig, dass es derzeit erst wenige Strategien gibt, die als zugrundeliegende Methodik zur Erstellung eines investierbaren Indexes verwendet werden können. Dieser Mangel an Anlageoptionen könnte für eine Reihe von Investorinnen und Investoren ein Hindernis darstellen, da ESG-bezogene Anlagen oft von Überzeugungen und ethischen Werten getrieben werden, welche die Anlegerinnen und Anleger in der Investmentstrategie ihrer Fonds repräsentiert sehen wollen. Es ist jedoch davon auszugehen, dass sich dies im Lauf der Zeit ändern wird. Generell ist zu erwarten, dass sowohl die Index- als auch die Investmentindustrie eine zunehmende Anzahl von Indizes schaffen werden, um die Bedürfnisse der Investorinnen

und Investoren zu erfüllen. Unbestritten hat aktives Management seine Berechtigung. Dasselbe gilt für Indexprodukte, denn die Zusammenstellung geeigneter Indizes wird zunehmend sophistizierter. Dies trifft auf das riesige Gebiet der Nachhaltigkeit ebenfalls zu. Der Trend zu Investitionen mit Fokus auf ESG-Kriterien ist auch in der ETF-Branche unübersehbar.

Die meisten Asset Manager, unabhängig davon, ob diese primär aktive, passive oder kombinierte Anlagestrategien verfolgen, sehen sich zunehmend als vollständig ESG-integrierte Firmen. Sie sind sich der Wichtigkeit bewusst, die Nachhaltigkeitswirkung ihrer Portfolios aufzuzeigen. Folglich haben sie firmeneigene Tools entwickelt, um die Wirkungsweise ihrer Investitionen zu quantifizieren sowie ihren Kundinnen und Kunden zu zeigen, wie Portfolios neben der finanziellen Rendite auch positive Effekte auf die Gesellschaft erzielen können. Dass dieser Weg herausfordernd ist, soll keinesfalls verschwiegen werden. Namentlich sind hier die nur beschränkt verfügbaren Datensätze und die Datenqualität, die unterschiedlichen Erwartungen der Anlegerinnen und Anleger, die beschränkte Transparenz und nicht zuletzt die Limitationen der «herkömmlichen» Portfoliomanagement-Ansätze zu nennen.

Integrierte Portfoliomodelle als «must have»

Um mit nachhaltigen Sekundärmarktinvestitionen eine Wirkung erzielen zu können, bedarf es einer Überprüfung der verbreiteten Anlagemethoden. Die bestehenden Portfolio-Management-Ansätze zeichnen sich immer noch durch ein zumeist zweistufiges Verfahren aus. Die Nachhaltigkeit wird bei diesen Ansätzen lediglich in der ersten Stufe, der Zusammensetzung des Anlageuniversums, berücksichtigt. In der zweiten Stufe, der finalen Portfoliooptimierung, orientieren sich viele Anbieter sowie Investorinnen und Investoren an Vergleichsindizes und wenden Modelle an, um das optimale Rendite-Risiko-Verhältnis zu identifizieren – ohne weitere Berücksichtigung der Nachhaltigkeit.

Mit anderen Worten: Diese Ansätze greifen in einem wirkungsorientierten

Portfoliomanagement zu kurz. Sie vernachlässigen die Zusammenhänge zwischen finanziellen und nachhaltigen Zielgrössen und liefern keine Erkenntnisse über die höchste erreichbare Nachhaltigkeit pro Rendite-Risiko-Verhältnis. Somit bleibt im Verborgenen, dass der Zusammenhang zwischen Rendite und Risiko einerseits und Nachhaltigkeit andererseits nicht zwangsläufig linear verläuft. Integrierte Ansätze optimieren gleichzeitig finanzielle und nachhaltige Zielgrössen. Diese neuen ESG-Anlageprinzipien erlauben es, unterschiedliche Nachhaltigkeitsziele zu verfolgen, und sie helfen zu verhindern, dass mit Ansätzen des klassischen Portfoliomanagements Portfolios mit schlechter Nachhaltigkeit ausgewählt werden.

Bedeutung des Asset Managements

Das erste Jahrzehnt des 21. Jahrhunderts hat die Grenzen des Kapitalismus, namentlich die negativen Folgen des «fossilen Kapitalismus», bedingt durch die Nichteinpreisung von Umweltbelastungen in die Produktionskosten, deutlich offengelegt. Der Kapitalismus war und ist ein unfertiges Konzept: Damit sich vergangene Fehler nicht wiederholen, muss er sich weiterentwickeln. Analoge Überlegungen gelten für die Finanzbranche generell, insbesondere auch für das Asset Management.

Die Kernaufgabe des Asset Managers besteht darin, Risiken zu mindern, Renditen zu erwirtschaften und das Kapital so produktiv wie möglich anzulegen. So tragen Asset Manager zu effizienten und funktionierenden Finanzmärkten bei und ebnen den Weg für eine langfristig positive realwirtschaftliche Entwicklung. Die Rolle des Asset Managements beim Vorantreiben positiver Veränderungen und bei der Bewältigung der grössten Bedrohungen für unseren Planeten wird noch häufig missverstanden und unterschätzt. Die Kluft zwischen der Einsicht, positive Veränderungen zur Bewältigung der grössten gesellschaftspolitischen Herausforderungen zu erzielen, und den kurzfristigen Ambitionen von Individuen – Anlegerinnen und Anleger, aber auch kurzfristig orientierten Firmen – wird glücklicherweise zunehmend überbrückt.

Die Natur erinnert uns daran, dass es gemeinsame Probleme gibt, die gemeinsame Lösungen erfordern.

Langfristig orientierte Asset Manager müssen Treiber eines solchen Prozesses sein. Für sie werden oder sind verantwortungsvolles Handeln, Nachhaltigkeit und langfristiges Denken die Norm. Eines der wirkungsvollsten Instrumente im ESG-Arsenal ist die aktive Miteigentümerschaft – das direkte Engagement und der konstruktiv-kritische Austausch mit den Unternehmen, in die investiert wird. Diese sogenannte «Active Ownership» ist zu einem wesentlichen Treiber positiver Veränderungen geworden. Dass die «Active Ownership» von den Asset Managern auch für Marketingzwecke verwendet wird, sollte nicht a priori verurteilt werden oder unter den Generalverdacht des Greenwashing gestellt werden. Wichtig ist letztlich, dass die Anlegerinnen und Anleger transparent informiert sind und dass die Kapitalströme der institutionellen, aber zunehmend auch der privaten Investorinnen und Investoren, für nachhaltig positive Veränderungen mobilisiert werden.

Das Thema ESG erfährt mittlerweile viel Rückhalt durch Politik und Aufsichtsbehörden, wie das Pariser Abkommen, die Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen, die Task Force on Climate-Related Disclosures und die Entstehung eines weltweiten Rahmens für die Umsetzung von ESG deutlich machen. Dass diese Regelwerke und Abkommen auch griffige Instrumente für die Vermeidung von Greenwashing beinhalten, ist naheliegend und vorbehaltlos zu unterstützen.

Über die Angemessenheit und Wirksamkeit der diesbezüglichen Massnahmen, wie Verbote, in einzelne Branchen zu investieren oder Anreizsysteme und Kapitalkostenallokationen, lässt sich diskutieren. Hierbei handelt es sich aber primär um politische Präferenzen, welche letztlich die Pfeiler für den Wirkungskreis des Asset Managements abstecken, jedoch nicht dessen Kernauftrag ändern. Dieser ist und bleibt, Risiken zu mindern, Renditen zu erwirtschaften und das Kapital so produktiv wie möglich anzulegen.

markus.fuchs@am-switzerland.ch
www.am-switzerland.ch