

# Die ethisch-nachhaltige Geldanlage: Grundlagen und Herausforderungen



# Die ethisch-nachhaltige Geldanlage: Grundlagen und Herausforderungen

Dr. Klaus Gabriel

Ethisch-nachhaltiges Investment ist heute bekannter und anerkannter denn je. Zwar kann man bei weitem noch nicht von einem Massenphänomen sprechen, aber die Vorstellung, dass man mit der Geldanlage nicht nur einen finanziellen Ertrag erwirtschaften, sondern darüber hinaus auch noch eine soziale und ökologische Wirkung entfalten kann, stößt auf immer breitere Zustimmung vor allem bei Investorinnen und Investoren. Nachdem die ethisch-nachhaltige Geldanlage in ihren Anfängen in erster Linie eine Sache von Pionieren und Spezialisten war und lange Zeit ein Nischendasein fristete, sind heute immer mehr Finanzmarkt-Akteure davon überzeugt, dass das Thema nicht mehr negiert werden kann. Mehr noch: es mehrten sich die Stimmen, wonach eine Einbeziehung von sozialen und ökologischen Kriterien in die Geldanlage unverzichtbar ist. Wie kommt das? Unter anderem hat das mit drei Gründen zu tun:

Ein erster Grund lässt sich unter dem Stichwort „Money Matters“ beschreiben: die gesellschaftlichen und ökologischen Zustände auf unserem Globus sind keine bloßen Naturereignisse, sondern vor allem das Ergebnis sozialer und wirtschaftlicher Prozesse. Dem Geld kommt dabei eine besondere Bedeutung zu, weil es eine unverzichtbare Basis für wirtschaftliche Aktivitäten ist. Wofür wir unser Geld einsetzen, hat was zu tun mit dem Zustand unserer Welt und mit einer bewussten Geldanlageentscheidung können wir einen Beitrag leisten, damit sich nachhaltige und faire Wirtschaftsweisen durchsetzen. Dazu braucht es vor allem verantwortlich handelnde Investorinnen und Investoren. In der Vergangenheit waren es vor allem kirchliche Einrichtungen und philanthropisch orientierte Akteure, die Pionierarbeit geleistet haben – heute wird das ethisch-nachhaltige Investment von Pensionskassen und Versicherungen ebenso betrieben wie von einer stetig wachsenden Anzahl von Finanzdienstleistern. Sie alle teilen die Überzeugung, dass die Art und

„Weise, wie wir unser Geld anlegen, etwas mit der Zustand unserer Welt zu tun hat.

Ein zweiter Grund für die zunehmende Bedeutung ethisch-nachhaltiger Geldanlagen liegt wohl darin, dass vor dem Hintergrund der globalen gesellschaftlichen, kulturellen, ökologischen und sozialen Herausforderungen ein stärkeres Bewusstsein dafür entstand, dass für deren Bewältigung enorme finanzielle Anstrengungen notwendig sind, welche wiederum die Beteiligung privater Kapitalgeber erforderlich machen. Die im Jahr 2015 von den Vereinten Nationen veröffentlichten *17 nachhaltigen Entwicklungsziele (Sustainable Development Goals - SDGs)* erfordern eine grundlegende Transformation der globalen Lebens- und Wirtschaftsstile. Bis zum Jahr 2030 – so der Zeitplan der von der Weltgemeinschaft verabschiedeten SDGs – sollen beispielsweise Hunger und Armut nicht mehr existieren und nachhaltige Wirtschaftsweisen durchgesetzt sein. Das setzt voraus, dass es zu einer Neuausrichtung der globalen Finanzströme kommt, um den Ursachen für soziale und ökologische Missstände die Kapitalbasis zu entziehen und eine nachhaltige Entwicklung zu finanzieren. Dafür müssen auch die Rahmenbedingungen an den Kapitalmärkten verändert werden. Und tatsächlich lassen sich diesbezüglich seit einigen Jahren erste Schritte beobachten: Das Thema sustainable finance findet sich auf der Agenda der größten Industrienationen (G20), erhält zunehmendes Gewicht auf europäischer Ebene und wird auf nationaler und regionaler Ebene immer wichtiger und konkreter. Die Vereinten Nationen entwickelten die Principles for Responsible Investment und die Europäische Kommission hat eine High Level Expert Group on Sustainable Finance eingesetzt mit dem Ziel, Vorschläge für einen nachhaltigen Finanzmarkt zu entwickeln. In ersten Regionen und Städten – wie zum Beispiel dem Land Berlin oder der Stadt Stuttgart – gibt es mittlerweile konkrete

Vorgaben, um die Geldanlage der öffentlichen Hand sozial verantwortlich und ökologisch zukunftsfähig zu gestalten. Die nachhaltige Geldanlage ist somit in der Politik angekommen.

Als einen dritten Grund für das Erstarken ethisch-nachhaltiger Geldanlagen kann man anführen, dass Bedenken bezüglich einer generellen Unvereinbarkeit von nachhaltigen Wirtschaftsweisen und ökonomischem Erfolg widerlegt werden konnten. Wie die bisherigen Erfahrungen mit ethisch-nachhaltigen Geldanlagen sowie eine ganze Reihe von wissenschaftlichen Studien belegen, bedeutet die Berücksichtigung von Ethik und Nachhaltigkeit nicht, dass damit automatisch Ertragseinbußen einhergehen müssen. Mehr noch: es gibt Hinweise, dass Risiken reduziert und neue Chancen genutzt werden können. Dies ist auch der Grund, warum gerade konventionelle Finanzakteure vermehrt Nachhaltigkeitsaspekte in ihre Investitionsentscheidungen einfließen lassen: weil es dazu beitragen kann, sowohl Chancen als auch Risiken früher zu erkennen, es also ökonomisch vernünftig ist.

Ist damit der Bann gebrochen? Wird das nachhaltige Investment das new normal, die neue Normalität an den Finanzmärkten? Bis dahin ist es wohl trotz allem noch ein weiter Weg, zumal die Meinungen darüber, was denn nun Nachhaltigkeit und Verantwortung in der Geldanlage konkret bedeuten, weit auseinandergehen. In meinem Beitrag möchte ich deshalb kurz die bisherige Entwicklung beschreiben und die heute gängigen Strategien vorstellen, mit denen soziale und ökologische Kriterien bei der Geldanlage berücksichtigt werden. Zum Abschluss möchte ich dann kurz auf die unterschiedlichen Motive von Investierenden eingehen um aufzuzeigen, dass finanzielle Materialität alleine nicht ausreichen wird, um die vielfältigen gesellschaftlichen Herausforderungen zu bewältigen.

## Geschichte und Entwicklung der ethisch-nachhaltigen Geldanlage

Wo und wann sich eine Investorin oder ein Investor zum ersten Mal bei Geldgeschäften von moralischen Normen oder von nachhaltigen Zielvorstellungen leiten ließ, lässt sich heute wohl kaum noch

mit Bestimmtheit eruieren. Als gesellschaftliches Phänomen zum ersten Mal aufgetaucht ist die ethische Geldanlage im frühen 20. Jahrhundert, als religiös motivierte Menschen in den Vereinigten Staaten – vor allem waren das Quäker und Methodisten – so genannte Sin-Stocks, also Unternehmen mit moralisch abzulehnendem Geschäftsmodell, definierten. Das Ziel war es, derartige Unternehmen kein Kapital zufließen zu lassen. Der 1928 gegründete Pioneer Fund wird rückblickend als erster Ethik-Investmentfonds bezeichnet. Unter anderem definierte dieser Fonds Ausschlusskriterien, auf deren Basis nicht mehr in Unternehmen investiert wurde, die etwa Alkohol, Tabak und Waffen produzierten. In den folgenden Jahrzehnten entstanden weitere Anlagefonds, welche auch zusätzliche Ausschlusskriterien formulierten. Vor allem die Proteste gegen den Vietnamkrieg und die Apartheidpolitik Südafrikas führten dazu, dass sich zahlreiche Investoren aus Unternehmen zurückzogen, die Waffen produzierten oder mit dem Apartheidregime in Geschäftsverbindung standen. In der Folge entstanden immer mehr Anlageprodukte, die nicht mehr vorbehaltlos in alle möglichen Unternehmen investierten, sondern einen so genannten Ethik- oder Nachhaltigkeitsfilter einbauten. Diese durch *Vermeidung* gekennzeichnete Geldanlage-Strategie will nicht nur Kapitalströme lenken, sondern auch öffentliches Bewusstsein erzeugen und damit Druck auf Unternehmen erzeugen. Tatsächlich gibt es auch Beispiele, bei denen Unternehmen den Forderungen ethisch orientierter Investorinnen und Investoren nachgekommen sind, kritisierte Produkte aus dem Programm genommen haben oder aus ökologischen und sozialen Gründen abzulehnende Produktionsmethoden aufgegeben haben. Insofern ist das ethische Investment auch einer der Gründe dafür, dass Konzepte wie *Corporate Social Responsibility* mehr und mehr praktiziert werden.

Mit der ab den 1970er-Jahren einsetzenden Nachhaltigkeitsdebatte entwickelte und etablierte sich ein weiterer Anlagestil, dessen Fokus auf der *Förderung* zukunftsfähiger Produkte und Technologien lag. Hier standen vor allem ökologische Themen im Vordergrund, wie etwa der sparsame Umgang mit endlichen Ressourcen oder die

Entwicklung erneuerbarer Energieformen. Umwelttechnologie- und Ökoeffizienzfonds, aber auch Direktbeteiligungsmodelle in Windparks oder Fotovoltaik-Unternehmen entstanden und trugen wesentlich dazu bei, dass die Realisierung derartiger Projekte und Unternehmen durch die Ausstattung mit entsprechenden Finanzmitteln überhaupt möglich wurde. Im Zentrum dieser fördernden Geldanlage stehen dabei nicht mehr Ausschluss- oder Negativkriterien, sondern Positivkriterien, die heute auch nicht nur ökologische Themen, sondern ebenso die soziale und kulturelle Dimension einer nachhaltigen Entwicklung umfassen.

Im englischen Sprachraum werden nachhaltige Geldanlagen oft als *Socially Responsible Investments (SRI)* bezeichnet. In dieser Bezeichnung schwingt noch die auf soziale Themen fokussierte Entstehungsgeschichte ethischer Geldanlagen in den USA mit, wenngleich ökologische Themen mittlerweile einen ebenso großen Stellenwert bei SRI haben. Ähnlich bezieht sich der ebenfalls seit mehreren Jahren etablierte Begriff der *ESG-Kriterien* auf die drei Bereiche der Ökologie (environmental), des Sozial-Gesellschaftlichen (social) und der guten Unternehmensführung (governamental). Auch hier werden also die drei Säulen einer nachhaltigen Entwicklung – Soziales, Ökologie und Ökonomie – entsprechend berücksichtigt.

Mitunter lösen die unterschiedlichen Bezeichnungen Verwirrung aus. Noch größer wird diese Verwirrung, wenn man sich die hinter diesen Zuschreibungen stehenden Anlageprodukte im Detail anschaut. Dann stellt man nämlich fest, dass eine klare inhaltliche Unterscheidung alleine aufgrund der Bezeichnung kaum noch möglich ist, weil Begriffe wie SRI, ESG, Nachhaltigkeit, Ethik oder Impact höchst uneinheitlich verwendet werden. Kirchliche Investoren in Deutschland bedienen sich nun zunehmend des Begriffs der ethisch-nachhaltigen Geldanlage.<sup>1</sup> Sowohl die evangelische Kirche Deutschlands als auch die Deutsche Bischofskonferenz verwenden diesen Begriff in ihren jüngsten Publikationen, um

deutlich zu machen, dass es darauf ankommt, die drei Säulen der Nachhaltigkeit möglichst gleichrangig, in Konfliktfällen aber im Kontext einer Güterabwägung in die Geldanlage zu integrieren. Diese Güterabwägung ist ein ethischer Reflexionsprozess und orientiert sich an den Werthaltungen und moralischen Standards der Investierenden. Was im konkreten Anwendungsfall also „nachhaltig“ ist, erschließt sich erst in einem Reflexionsverfahren, bei dem die unterschiedlichen und sich womöglich widersprechenden ökonomischen, ökologischen und sozialen Ziele einer verantwortlichen Geldanlage identifiziert und abgewogen werden.

Trotz dieser Begriffsverwirrung lässt sich zeigen, dass die Einbeziehung von sozialen und ökologischen Themen in die Geldanlage stark an Bedeutung gewinnt. In Deutschland ist nach einem Bericht des Forums Nachhaltige Geldanlagen im Jahr 2016 das Volumen jener Finanzprodukte, bei denen die klassischen Kriterien Rendite, Sicherheit und Verfügbarkeit durch ökologische und soziale Aspekte ergänzt werden, 2016 im Vergleich zum Vorjahr um 15 Prozent auf knapp 157 Milliarden Euro angewachsen.<sup>2</sup> Auch wenn die Erhebung solcher Zahlen mit vielen Unsicherheiten verbunden ist und der Anteil am Gesamtvolumen der veranlagten Gelder nach wie vor gering ist, lässt sich zeigen, dass das Wachstum dieses Anlagesegementes in den letzten Jahren stets signifikant war und auch zukünftig von einer positiven Volumensentwicklung ausgegangen werden kann. Zudem fällt einerseits auf, dass Investoren heute auf verschiedene Anlagestrategien zurückgreifen können, um ihr Geld ethisch-nachhaltig anzulegen. Dazu kommt andererseits, dass Investoren oft unterschiedliche Motive haben, um soziale und ökologische Kriterien in ihre Geldanlage zu integrieren. Beides soll im Nachfolgenden kurz beleuchtet werden.

### Ethisch-nachhaltige Anlagestrategien

Wer die Geldanlage nach ethisch-nachhaltigen Kriterien ausrichten möchte, kann heute auf meh-

reere Anlagestrategien zurückgreifen und diese auch kombinieren.<sup>3</sup>

Am bekanntesten ist dabei die Anwendung von *Ausschlusskriterien*. Hier werden Geschäftsfelder und Geschäftspraktiken definiert, in die man nicht investieren möchte. Atomenergie, Menschenrechtsverletzungen und Waffen zählen hierbei zu den am häufigsten angewendeten Ausschlusskriterien im deutschsprachigen Raum. Welche Ausschlusskriterien angewendet werden, obliegt den Investierenden: sie können Unternehmen mit einem besonders hohen CO<sub>2</sub>-Ausstoß ausschließen oder auf Unternehmen verzichten, die in moralisch kontroversen Bereichen tätig sind, wie z. B. Gentechnik oder Rüstung. In der praktischen Umsetzung erweisen sich Ausschlusskriterien jedoch oft als schwierig: viele Unternehmen sind in mehreren Geschäftsfeldern tätig und bieten nicht nur moralisch abzulehnende, sondern gleichzeitig oft auch moralisch wünschenswerte Produkte und Dienstleistungen an. Und häufig kann ein und dasselbe Produkt sowohl in moralisch unbedenklicher als auch in moralisch abzulehnender Weise eingesetzt werden. Wie beurteilt man zum Beispiel einen Hersteller von Technologien, die sowohl im medizinischen als auch im militärischen Bereich eingesetzt werden? Bedeutsam in diesem Zusammenhang sind *Divest-Bewegung*, die auf einen Zusammenschluss von Investoren abzielen, um bestimmte Geschäftsfelder – wie zum Beispiel die Kohleförderung – zu boykottieren.<sup>4</sup> Der Vorteil von Ausschlusskriterien liegt darin, dass man sich nicht vorwerfen lassen muss, mit der Geldanlage nicht-nachhaltige oder unmoralische Wirtschaftsweisen zu unterstützen. Indem man öffentlich erklärt, dass man derartige Aktivitäten nicht finanzieren will, trägt man dazu bei, das Problem bewusster zu machen und eine öffentliche Debatte darüber zu führen. Und wenn Unternehmen die Finanzierung entzogen wird, können sie ungleich schwerer ihr Geschäftsmodell aufrechterhalten. Es ist allerdings zu berücksichtigen, dass in der Praxis ein kompletter

Boykott nicht-nachhaltig agierender Unternehmen nur schwer durchzusetzen ist. Wer nicht in Rüstungsunternehmen investiert, verhindert damit in der Regel noch nicht, dass weniger geächtete Waffen produziert und in Umlauf gebracht werden. Erst wenn es einen generellen und zumindest von einer überwiegenden Mehrheit der Investoren mitgetragenen Boykott gibt, kann das Auswirkungen auf die Tätigkeiten von Unternehmen haben.

Viele Investierende setzen auf *Positivkriterien*. Dabei steht nicht die Vermeidung von, sondern die Unterstützung für bestimmte Unternehmen im Vordergrund. Abgezielt wird dabei auf jene Unternehmen, die einen besonderen Beitrag für eine nachhaltige Entwicklung leisten. Mittels des *Best in Class-Ansatzes* können dabei auch noch jene Unternehmen bevorzugt werden, die im Vergleich zu ihren Mitbewerbern aus Nachhaltigkeitssicht die Nase vorn haben. Damit soll ein Wettbewerb für mehr Nachhaltigkeit unter den Unternehmen initiiert werden. Der Vorteil von Positivkriterien liegt auf der Hand: die Finanzströme werden in Richtung nachhaltiger Wirtschaftsweisen gelenkt. Und der Best in Class-Ansatz kann für Unternehmen Anreize liefern, ihre Nachhaltigkeitsperformance stetig zu verbessern – zumal das auch zu einem besseren Image beitragen kann. Viele Investoren stellen der Best in Class-Ansatz aber vor das Problem, dass sie zwar in die besten Unternehmen einer Branche investieren, nicht alle Branchen aber per se als nachhaltig bezeichnet werden können. Um zu vermeiden, dass man in die „nachhaltigsten“ Rüstungskonzerne investiert, wird der Best in Class-Ansatz in der Praxis mit Ausschlusskriterien kombiniert.

Eine relativ neue Anlagestrategie ist das *Engagement*.<sup>5</sup> Darunter wird die Möglichkeit verstanden, als Investor die Unternehmen zu mehr Verantwortung und Nachhaltigkeit zu motivieren – oder zu drängen. Aktionäre haben etwa die Möglichkeit, ihr Stimm- und Rederecht auf Hauptversammlungen von Unternehmen auszuüben. Engagement voll-

<sup>1</sup> Der „Leitfaden für ethisch-nachhaltige Geldanlagen in der evangelischen Kirche“ sowie die „Orientierungshilfe ‚Ethisch-nachhaltig investieren‘“ der Deutschen Bischofskonferenz und des Zentralkomitees der deutschen Katholiken bieten jeweils eine umfangreiche und aktuelle Hilfestellung zu Fragen der ethisch-nachhaltigen Geldanlage an.

<sup>2</sup> Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (Hg.), Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2017: [http://www.forum-ng.org/images/stories/Publikationen/fng\\_marktbericht\\_2017\\_online.pdf](http://www.forum-ng.org/images/stories/Publikationen/fng_marktbericht_2017_online.pdf)

<sup>3</sup> Vgl. hierzu ausführlicher: K. Gabriel, Verantwortlich Investierende: Motive, Maßstäbe und Handlungsoptionen von Kapitalanlegern, in: Stüttgen, Manfred [Hg.] (2017) Ethik von Banken und Finanzen, TVZ-Verlag, Zürich, 57-75.

<sup>4</sup> Die Fossil Free-Bewegung setzt auf eine Energiewende und ruft dazu auf, nicht mehr in Unternehmen zu investieren, die fossile Energieträger fördern. Zahlreiche große institutionelle Investoren – wie z. B. die Allianz, der norwegische Staatsfonds oder die Rockefeller Stiftung – verzichten auf Kohleinvestments bzw. schränken diese massiv ein.

<sup>5</sup> Engagement (engl. ausgesprochen) wird in den USA, Großbritannien und in Skandinavien mittlerweile umfassend betrieben, in Kontinentaleuropa wird Engagement zunehmend angewendet.

zieht sich aber auch abseits der Hauptversammlung, nämlich im Dialog zwischen Investoren und Unternehmensvertretern. Dabei können konkrete Missstände angesprochen und Strategien für deren Behebung diskutiert werden.

In den letzten Jahren hat sich über diese Strategien hinaus noch ein weiterer Ansatz etabliert, der im angelsächsischen Raum recht verbreitet, im deutschsprachigen Raum jedoch erst vereinzelt anzutreffen ist: Das *Impact Investment*. Zwar ist das Erzielen eines Impact, also einer Wirkung, das erklärte Ziel aller hier erwähnten Anlagestrategien, mit der Bezeichnung *Impact Investment* will man aber noch deutlicher herausstellen, dass die Wirkung an erster Stelle steht und Impact-Investoren auch bereit sind, höhere Risiken einzugehen. Klassische Impact Investments können bei der Finanzierung von sozialen und ökologischen Projekten, die mit einem hohen finanziellen Risiko verbunden sind, eine wichtige Rolle spielen.

Zu guter Letzt mehren sich auch die Hinweise, dass die Einbeziehung von Ethik und Nachhaltigkeit in die Beurteilung von Investitionsmöglichkeiten auch ökonomisch relevant sein kann. Was schon lange vermutet wurde, kann nun durch wissenschaftliche Studien bestätigt werden: Nachhaltigkeit kann sich auszahlen. Das ist auch der Grund dafür, dass immer mehr Investoren Ethik- und Nachhaltigkeitskriterien nutzen, ohne dabei eine explizit moralische Zielsetzung zu verfolgen. Diesem als *Integration* bezeichnete Ansatz liegen also gar keine moralischen Überzeugungen oder Motive zugrunde, sondern das Kalkül, dass die Berücksichtigung ethischer Normen und Nachhaltigkeitsstandards ökonomisch durchaus vernünftig sein kann. Der wesentliche Vorteil dieses Ansatzes besteht darin, dass er höchst anschlussfähig an die Logik der konventionellen Finanzwirtschaft ist. Wenn Nachhaltigkeit für Investoren keine ökonomischen Nachteile bedeutet und es sogar Hinweise gibt, dass Nachhaltigkeit ökonomisch vernünftig ist, gibt es selbst für hartgesottene Profit-Maximierer wohl keinen Grund mehr, Nachhaltigkeit zu negieren. Diese *finanzielle Materialität* der Nachhaltigkeit kann also einen wichtigen Anreiz darstellen, so-

ziale und ökologische Kriterien bei der Geldanlage zu berücksichtigen. Kritisch ist aber zu sehen, dass ein ausschließlicher Fokus auf finanzielle Materialität auch dazu führen kann, dass jene Nachhaltigkeitsaspekte, die eben keinen unmittelbaren ökonomisch-finanziellen Beitrag leisten, die aber für die Bewältigung der oben skizzierten gesellschaftlichen Herausforderungen von zentraler Bedeutung sind, aus dem Blickfeld geraten. Auf die Problematik der finanziellen Materialität wird weiter unten noch eingegangen.

Wer sein Geld unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten investieren will, kann sich also unterschiedlicher Möglichkeiten und Strategien bedienen. In der Praxis ist es darüber hinaus üblich, diese Möglichkeiten und Strategien zu kombinieren. So ist es möglich, die Nachteile der einen Strategie mit den Vorteilen anderer Strategien auszugleichen. Damit können Investierende individuelle Lösungen entwickeln und ihren individuellen Beitrag für eine nachhaltige Entwicklung optimieren.

### Motive der Investorinnen und Investoren

Ausschluss- und Positivkriterien, Best in Class-Ansatz, Engagement, Impact Investment sowie die Integration von Nachhaltigkeitskriterien in die Finanzanalyse von Unternehmen sind nur die aktuell wichtigsten Strategien einer ethisch-nachhaltigen Geldanlage. Für das Verständnis des Marktes der ethisch-nachhaltige Geldanlage sind darüber hinaus aber noch die unterschiedlichen Motive der Investorinnen und Investoren bedeutsam.

Mitunter werden die Motive von Investorinnen und Investoren zu wenig berücksichtigt. Es überrascht deshalb auch nicht, dass es zwar viele Definitionen dafür gibt, was ein nachhaltiges Anlageprodukt ausmacht, aber kaum Definitionen dafür, was einen nachhaltigen Investor oder eine nachhaltige Investorin letztlich auszeichnet. Zwischen dem Investment-Objekt und dem Investment-Subjekt zu unterscheiden ist aber von Bedeutung, weil Investierende in der Regel sehr unterschiedlich Ausgangssituationen und Umsetzungsmöglichkeiten haben und ein

bestimmtes Anlageprodukt für die eine Investorin passend, für den anderen Investor aber unpassend sein kann. Eine kirchliche Einrichtung etwa hat bezüglich der Nachhaltigkeit ihrer Geldanlage andere Präferenzen und Möglichkeiten als ein Versicherungskonzern. Von daher macht es durchaus Sinn, sich detaillierter mit den unterschiedlichen Motiven und Möglichkeiten der einzelnen Investoren zu beschäftigen.<sup>6</sup>

Wie bereits weiter oben ausgeführt, entstand die ethisch-nachhaltige Geldanlage als Reaktion auf soziale und ökologische Missstände. Investoren sehen dabei ihrer Geldanlage als Möglichkeit, über die Erzielung einer Finanzrendite hinaus einen Beitrag für soziale Gerechtigkeit und ökologische Zukunftsfähigkeit zu leisten. Dabei können – wie ebenfalls schon ausgeführt wurde – Motive des Vermeidens und des Förderns unterschieden, gleichzeitig aber unter der Bezeichnung *moralische Motive* zusammengefasst werden. Diesen moralischen Motiven ist gemein, dass sie auf die Gestaltung gesellschaftlicher und wirtschaftlicher Bereiche abzielen. Daneben hat sich in den letzten Jahren noch eine andere Gruppe von Investoren etabliert, welche Ethik und Nachhaltigkeit auf der Basis von *außer-moralischen Motiven* bzw. ausschließlich auf der Grundlage finanzieller Überlegungen berücksichtigt. Im Rahmen dieses Ansatzes werden Nachhaltigkeitsinformationen in die Finanzanalyse von Unternehmen und Projekten integriert, um zusätzliche Informationen über die Chancen und Risiken einer Geldanlage zu erhalten – technisch ausgedrückt geht es dabei um die Optimierung des Risiko-Rendite-Verhältnisses. Dieser Ansatz hat in den letzten Jahren massiv an Bedeutung erlangt. Im Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2017 wird der Integrations-Ansatz zum ersten Mal als die in Deutschland am weitesten verbreitete Anlagestrategie ausgewiesen. Dieser ökonomisch motivierte Trend zu nachhaltigen Geldanlagen lässt sich auch international beobachten.

Beim Ansatz der *Integration* wird also untersucht, welche Auswirkungen bestimmte soziale und ökologische Themen auf den Gewinn der Unternehmen haben. Welche ökonomischen Chancen und Risiken ergeben sich für Unternehmen hinsichtlich konkreter gesellschaftlicher, ökologischer und sozialer Herausforderungen? Wie kann ich als Investor auf Grundlage konkreter sozialer und ökologischer Indikatoren die finanziellen Chancen und Risiken einer Geldanlage besser einschätzen? Im Vordergrund steht dabei in erster Linie also die Ertragsituation des Unternehmens. Das Erreichen bestimmter, für Gesellschaft und Umwelt zentraler Nachhaltigkeitsziele kann damit einhergehen, ist dem finanziellen Ziel im Ernstfall aber nachgereiht.

### Finanzielle oder gesellschaftliche Materialität der Geldanlage?

Diese Differenzierung ist bedeutsam und folgenreich: Oft können finanzielle und gesellschaftliche Motive Hand in Hand gehen, manchmal aber schließen sie einander aus. Wenn dies der Fall ist, können soziale und ökologische Anliegen auf der Strecke bleiben – wenn sich zum Beispiel herausstellt, dass eine moralisch abzulehnende Praxis wie Korruption in einem konkreten Fall mehr finanzielle Chancen bietet als Risiken enthält oder die Kommerzialisierung öffentlicher Güter – wie Bildung und Wasser – für die Gesellschaft zwar problematisch, für Unternehmen aber rentabel ist. Natürlich ist es nicht verwerflich, Nachhaltigkeitsaspekte auch vor dem Hintergrund ökonomischer Rentabilität zu betrachten – im Gegenteil: es gibt gute Gründe dafür, dass sich nachhaltiges Wirtschaften auch ökonomisch bezahlt machen kann und soll. Aber verantwortliches Investieren meint mehr, nämlich den Vorrang des Richtigen vor dem Rentablen – auch und gerade dann, wenn das Ertragschancen einschränkt.

Die Unterscheidung zwischen moralischer Motivation – nennen wir sie die gesellschaftliche oder

<sup>6</sup> Eine ausführliche Darstellung von Investorentypen bzw. investorenspezifischer Herausforderungen kann hier aus Platzgründen nicht erfolgen. Kevin Schaefers hat z. B. zwischen ökonomistisch, konventionell und supererogatorisch Investierenden unterschieden (vgl. Schaefers K., Nachhaltiges Investieren – ein wirtschaftsethisches Beratungskonzept, St. Galler Beiträge zur Wirtschaftsethik, 46, Bern 2014, 204-217. Das Corporate Responsibility Interface Center (CRIC) e.V. hat im Jahr 2014 eine „Definition verantwortlich Investierender“ veröffentlicht, welche die für Investoren maßgeblichen Aspekte verantwortlichen Investierens thematisiert. Darin wird ein „Primat der Ethik“ gegenüber ökonomisch-finanziellen Anlagezielen postuliert. Vgl. [www.cric-online.org](http://www.cric-online.org).

Nachhaltigkeitsmaterialität – und finanzieller Materialität ist letztlich zentral für das Verständnis ethisch-nachhaltiger Geldanlagen. Es ist zu begrüßen, dass konventionelle Investoren soziale und ökologische Kriterien in ihre Investment-Prozesse einfließen lassen, auch wenn das „nur“ ökonomischen Überlegungen geschuldet ist. Eine solche Vorgehensweise im Sinne einer finanziellen Materialität ist aber noch kein ethisch-nachhaltiges Investment im engeren Sinne. Verantwortung bei der Geldanlage kann in Konfliktfällen nämlich bedeuten, in bestimmten Fällen auf Ertragsmöglichkeiten verzichten zu müssen. Denn letztlich geht es für verantwortlich Investierende nicht nur darum, die sich aus Nachhaltigkeitssicht ergebenden Veränderungsprozesse ökonomisch erfolgreich zu nutzen, sondern auch und vor allem darum, die notwendige Transformation unseres Wirtschaftssystems mit ihrem Anlageverhalten überhaupt erst zu ermöglichen.

Um es deutlich zu machen: eine an der gesellschaftlichen oder Nachhaltigkeitsmaterialität ausgerichtete Geldanlage zielt darauf ab, einen Beitrag zur Bewältigung sozialer und ökologischer Herausforderungen zu leisten – auch wenn das bedeuten kann, auf Renditemöglichkeiten zu verzichten. Demgegenüber geht es einer Geldanlage, bei der die finanzielle Materialität im Vordergrund steht, um die Optimierung des Risiko-Rendite-Verhältnisses – mit der möglichen Konsequenz, dass solche Nachhaltigkeitsaspekte unberücksichtigt bleiben, die keine finanzielle Materialität haben, Unternehmensrisiken erhöhen oder Ertragsmöglichkeiten reduzieren. Damit besteht die Gefahr, dass das transformative Element ethisch-nachhaltiger Geldanlagen verloren geht und Nachhaltigkeit zu einer Form von Renditeoptimierung verkommt. Die Idee der ethisch-nachhaltigen Geldanlage, nämlich die Einwirkung auf die wirtschaftliche Praxis und die Ermöglichung einer nachhaltigen Entwicklung, würde damit letztlich in ihr Gegenteil verkehrt werden.

### **Zusammenfassung und Fazit**

Die Bekanntheit und das Umfeld der nachhaltigen Geldanlage haben sich in den letzten Jahren nicht zuletzt aufgrund der veränderten gesellschafts-politischen Rahmenbedingungen und der zunehmenden Professionalisierung deutlich verbessert. Mittlerweile stehen Investoren verschiedene Möglichkeiten zur Verfügung, um soziale und ökologische Verantwortung bei der Geldanlage wahrzunehmen. Verschiedene Anlagestrategien wie Ausschlusskriterien, Best in Class-Ansatz oder Engagement können so kombiniert werden, dass Investierende eine speziell auf ihre Voraussetzungen abgestimmte Anlagestrategie festlegen können. Von zentraler Bedeutung ist es, die unterschiedlichen Motive der Investierenden zu beachten. Dass die Berücksichtigung von Ethik und Nachhaltigkeit auch ökonomisch vernünftig ist und dazu führen kann, das Rendite-Risiko-Verhältnis zu optimieren, ist ein wesentlicher Grund für das anhaltende Interesse an ethisch-nachhaltigen Geldanlagen.

Diese „finanzielle Materialität“ ist aber ein zweischneidiges Schwert und kann dazu führen, dass es zu einer folgenschweren Akzentverschiebung bei ethisch-nachhaltigen Geldanlagen kommt. Für die weitere Entwicklung der ethisch-nachhaltigen Geldanlage wird es deshalb wichtig sein, die Qualität von Anlagestilen und -produkten vor dem Hintergrund der Debatte um finanzielle Materialität kritisch zu diskutieren. Für Investierende ist es deshalb wichtig, sich genau über das hinter einem Anlageprodukt stehende Materialitätsverständnis zu informieren.

### **Zum Autor:**

*Dr. Klaus Gabriel* studierte Theologie und Volkswirtschaftslehre an der Universität Wien. Er ist seit 2010 Geschäftsführer des Corporate Responsibility Interface Center (CRIC) e.V. in Frankfurt/Main. Seit 2017 ist er Gastprofessor für Wirtschafts- und Unternehmensethik an der Universität Kassel.