

## **NZZ 19.7.21**

### **Greenwashing wird für Anleger zunehmend zum Ärgernis**

#### **Vermögensverwalter lassen ihre Produkte häufig nachhaltiger erscheinen, als sie tatsächlich sind.**

#### **Das beschäftigt Regulatoren weltweit und auch den Schweizer Bundesrat. Von Michael Schäfer**

Die Suche nach einem Unternehmen, das sich heutzutage nicht als umweltbewusst bezeichnet, kommt der Suche nach der berühmten Stecknadel im Heuhaufen gleich. Aber nicht immer sind die Firmen so grün, wie sie sich nach aussen geben – man spricht dann von Greenwashing. Und manchmal können Aussendarstellung und Realität kaum weiter auseinanderliegen. Besonders dreist war die als «Dieselgate» in die Geschichte eingegangene Manipulation von Autos durch den VW-Konzern. Durch eine spezielle Software stiessen die Fahrzeuge während eines Abgastests nur wenig Stickoxide aus, im alltäglichen Gebrauch wurden die publizierten Abgaswerte dagegen deutlich übertroffen.

Firmen gehen Risiken ein

Greenwashing wird in vielen Formen betrieben und ist für Konsumenten oft nicht leicht erkennbar. Damit stellt es auch für Anleger und Vermögensverwalter, die in nachhaltige Unternehmen investieren wollen, eine grosse Herausforderung dar. Um beim Beispiel VW zu bleiben: Zum Zeitpunkt, in dem die Trickereien des Autokonzerns publik wurden, galt das Wolfsburger Unternehmen für viele Rating-Agenturen und Fondsgesellschaften, die solche Firmen genauer unter die Lupe nehmen, punkto Umweltengagement als vorbildlich.

Spätestens seit dem Fall VW dürfte sich herumgesprochen haben, dass Greenwashing Reputationsrisiken und finanzielle Risiken birgt, verschwunden ist das Phänomen deshalb aber noch lange nicht. «Greenwashing . . . ist in der aktuellen Unternehmenslandschaft leider gängige Praxis», schreibt beispielsweise Aberdeen Standard Investments in einem im Februar erschienenen Beitrag. Der Asset-Manager zitiert darin auch den Vorsitzenden des International Accounting Standards Board (IASB), eines Gremiums, das internationale Rechnungslegungsstandards definiert, mit den Worten: «Greenwashing ist extrem weit verbreitet.»

Allerdings beschränkt sich die Problematik nicht nur auf die Firmenwelt. Auch Banken und Fondsgesellschaften greifen in die Trickkiste, um ihren Produkten einen besonders grünen bzw. nachhaltigen Anstrich zu geben. Diese Praktiken, die ebenfalls in zahlreichen Ausprägungen und Schattierungen daherkommen, sind etlichen Akteuren aus der Branche selbst ein Dorn im Auge. Zu den Stimmen, die immer wieder Greenwashing in der Vermögensverwaltung thematisieren, zählt Masja Zandbergen vom niederländischen Asset Management Robeco.

In einer ihrer jüngsten Wortmeldungen zeigte sie sich besorgt darüber, dass immer mehr als Impact-Investing deklarierte Anlageprodukte auf den Markt kommen, die in kotierte Aktien und Anleihen investieren und die dem Investor suggerieren, mit seinen Geldern eine positive Wirkung in der realen Welt zu erzielen. In der Regel beziehe sich dieser «Impact» auf mehrere der 17 nachhaltigen Entwicklungsziele der Vereinten Nationen (UN Sustainable Development Goals, SDG), etwa die Eindämmung des Hungers oder die Bewahrung der Biodiversität. Wenn Anleger lediglich bereits emittierte Aktien oder Anleihen erwürben, stellten sie Unternehmen kein neues Kapital zur Verfügung, die zum Erreichen der SDG beitragen, moniert Zandbergen. Diese «Additionality» ist ein elementares Kriterium des Impact-Investing, denn es sind im grossen Stil zusätzliche Investitionen vonnöten, um die adressierten Ziele zu erreichen.

Als klassische Impact-Investments, die dieses Kriterium erfüllen, gelten unter anderem sogenannte Green Bonds. Dabei handelt es sich um Anleihen, deren Erlöse für klar definierte Projekte zur Limitierung der Erderwärmung verwendet werden. Werden sie neu emittiert, fliesst den Unternehmen neues Geld zu, das einen Beitrag im Kampf gegen den Klimawandel leistet. Werden die Anleihen zu einem späteren Zeitpunkt gehandelt, ist die Additionality jedoch nicht mehr gegeben.

Ein typisches Beispiel für einen Fonds, der in das von Zandbergen umrissene Profil passt, ist der jüngst lancierte Vontobel Fund II – Global Impact Equities. Der Aktienfonds investiert in Firmen, «die zur Bewältigung kritischer Herausforderungen wie Umweltverschmutzung und Klimawandel, Ressourcenknappheit, Nahrungsmittelverteilung, Bevölkerungswachstum, unzureichende Gesundheitsversorgung, wachsende Ungleichheit, finanzielle Ausgrenzung und Analphabetismus beitragen», heisst es in der Mitteilung von Vontobel Asset Management. Zwar bestätigt der Vermögensverwalter im Gespräch mit der NZZ, dass den Firmen durch den Fonds erst einmal keine zusätzlichen Mittel zur Verfügung gestellt werden – bei späteren Kapitalerhöhungen werde das dagegen der Fall sein. Zudem werde man die Aktivitäten der im Portfolio enthaltenen Firmen, durch die die positive Wirkung entstehe, unterstützen und ihnen dadurch zu einem schnelleren Wachstum verhelfen.

Kritiker halten dem entgegen, dass die positive Wirkung der Firmen auch dann entstanden wäre, wenn jemand anderes als der Vontobel-Fonds deren Aktien halten würde. Denkt man diesen Gedanken einen Schritt weiter, müsste die Messung der positiven Wirkung der Portfolio-Unternehmen – sie ist ebenfalls ein zentrales Element des Impact-Investing – entsprechend angepasst werden. Die – wie von vielen Fonds praktiziert – insgesamt erzielten Wirkungen auszuweisen, etwa die im Vergleich zu ähnlichen Firmen eingesparten CO-Emissionen oder vermiedenen Abfallmengen, wäre dann nicht mehr korrekt. Stattdessen müssten jeweils die zusätzlichen Wirkungen gemessen werden, die nur deshalb erzielt wurden, weil statt Frau Meier und Mister Jones jetzt Vontobel oder ein anderer Asset-Manager Anteile an der Gesellschaft hält. Aus der eh schon schwierigen Aufgabe der Wirkungsmessung würde eine unmögliche werden.

Thema spaltet Finanzbranche

Ob das Investieren in kotierte Unternehmen unter der Bezeichnung Impact-Investing nun eine Form des Greenwashing darstellt oder nicht, entzweit die Geister wie nicht anders zu erwarten. Die Anbieter der entsprechenden Produkte verneinen die Frage natürlich, obwohl die wissenschaftliche Evidenz dafür, dass Investoren mittels solcher Anlagen einen spürbaren oder gar massgeblichen Einfluss auf die reale Welt ausüben können, relativ dünn ist.

Am ehesten ist das laut einer vielbeachteten Studie der Universität Zürich dann der Fall, wenn gewichtige Investoren in einen Dialog mit Unternehmen eintreten und sie so zu einer Anpassung ihrer Praktiken bewegen. Die potenzielle Wirkung von dem als Engagement bezeichneten Vorgehen ist naturgemäss umso grösser, je weiter ein Unternehmen von der Idealvorstellung entfernt ist. An einem einfachen Beispiel illustriert: Es wäre der Welt mehr geholfen, wenn es gelänge, eine Minengesellschaft davon zu überzeugen, die Kohleförderung einzustellen und stattdessen Windparks zu betreiben, statt einen Hersteller von Windturbinen dabei zu ermutigen, mehr Geld in die Entwicklung von Produkten mit einem höheren Wirkungsgrad zu investieren.

Unter dem Strich monieren gemässigte Kritiker von Impact-Fonds wie jenem von Vontobel, dass sie den Begriff des Impact-Investing verwässerten und damit zur Verwirrung der Anleger beitragen. Andere nehmen kein Blatt vor den Mund: «Kundinnen und Kunden werden Anlageprodukte angeboten, die aufgrund ihrer Bezeichnung einen positiven Einfluss auf Umwelt und Gesellschaft implizieren, die aber diese Wirkung in den allerwenigsten Fällen erzielen. Banken und Vermögensverwalter betreiben aus unserer Sicht Greenwashing», lautete jüngst das Verdikt von Greenpeace. Die Umweltorganisation bezieht sich dabei auf eine von der auf Nachhaltigkeit spezialisierten Schweizer Rating-Agentur Inrate durchgeführte Untersuchung von 51 nachhaltigen Fonds. Die Inrate-Experten kamen darin zum Schluss, dass es den Fonds nicht gelinge, «mehr Kapital in Richtung einer nachhaltigen Wirtschaft zu lenken als konventionelle Fonds». Mit anderen Worten: Für die Umwelt ergibt sich kein signifikanter Vorteil, wenn Profis kotierte Wertpapiere halten statt Frau Meier oder Mr. Jones.

Die Kluft zwischen Anspruch und Realität ruft inzwischen immer mehr Regulatoren und Aufsichtsbehörden auf den Plan. Vor kurzem hat die internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (Iosco) das Greenwashing in einem 75 Seiten umfassenden Bericht thematisiert. Zwar vermeidet es auch die Iosco, einzelne Banken oder Asset-Manager an den Pranger zu stellen, sie listet aber seitenweise Praktiken auf, die sie als Greenwashing auf Produktebene bezeichnet. Etliche davon beziehen sich auf eine trügerische Namensgebung des Produkts. Gängige Beispiele enthielten die Begriffe «nachhaltig» oder «ESG-Faktoren» (ESG steht für Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung) im Namen, ohne dass ersichtlich sei, wie das in der Anlagestrategie berücksichtigt werde. In anderen Fällen befänden sich Aktien aus der Ölindustrie in den Fonds, obwohl die einschlägigen Verkaufsdokumente behaupten, dass solche Papiere ausgeschlossen würden.

Als am weitesten verbreitete Praxis des Greenwashing vermutet die Iosco übertriebene Versprechen hinsichtlich der Resultate, die ein Produkt herbeiführen kann. Sie zitiert eine Studie, in der die Verkaufsunterlagen von 100 grünen Themenfonds in der Europäischen Union untersucht wurden. Nicht weniger als 85 Fonds reklamierten für sich, positive Wirkungen in der realen Welt (überwiegend im Bereich Umwelt) herbeizuführen. Lediglich in zwei Fällen seien die Behauptungen nicht irreführend gewesen.

#### EU für mehr Transparenz

Allein schon wegen der breiten internationalen Ausrichtung der Iosco dürfte ihr Vorstoss eine gewisse Tragweite besitzen. Zuvor gab es aber bereits ähnliche Bestrebungen in einzelnen Ländern wie Frankreich, Kanada oder den USA. Als Vorreiterin gilt die Europäische Union, die im März die sogenannte Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Directive Regulation, SFDR) verabschiedet hat. Mit ihr will die EU für mehr Transparenz bei nachhaltigen Geldanlagen sorgen. Ob mit den zusätzlichen Informationen – die Empfehlungen der Iosco zielen in die gleiche Richtung – die angestrebte Verbesserung des Konsumentenschutzes erreicht werden kann, ist jedoch umstritten. Zum einen ist es gerade für Privatanleger nicht einfach, an diese Informationen zu gelangen, da diese sich meist nur auf den Websites der Anbieter und in den Fonds-Verträgen finden lassen, die sie in aller Regel kaum konsultieren.

Zum anderen lässt die Verordnung einigen Interpretationsspielraum offen, etwa weil die Fondsanbieter selbst ihre Produkte in Kategorien einordnen können – solche, die ESG-Kriterien berücksichtigen, oder solche, die eine Wirkung im Sinne von Nachhaltigkeit anstreben. Statt der angestrebten Gewissheit wurden erst einmal neue Unsicherheiten geschaffen. Nun setzen etliche Marktteilnehmer ihre Hoffnungen auf Qualitätslabel, die die EU für nachhaltige Produkte einführen will. Ob diese die hohen Erwartungen erfüllen können werden, lässt sich noch nicht absehen.

Auch in der Schweiz ist das Greenwashing bei Finanzanlagen ein Thema. Das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) soll dem Bundesrat bis im Herbst 2021 bei Bedarf «Anpassungen im Finanzmarktrecht vorschlagen, welche das sogenannte Greenwashing, also das Vortäuschen nachhaltiger Geschäftstätigkeit im Umweltbereich, verhindern».

Bereits regelmässig aktiv in Sachen Anlegerschutz ist die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finma). Zu konkreten Fällen nimmt auch sie keine Stellung, sie teilt aber auf Anfrage mit, dass sie beispielsweise im Genehmigungsprozess von nachhaltigen Fonds gewisse Anforderungen an die Transparenz in den Fondsdokumenten stellt und deren Einhaltung prüft. Generell ist es für die Finma zentral, «dass den Kundinnen und Kunden nachvollziehbar aufgezeigt wird, inwiefern das Produkt das hält, was es verspricht». Meist nähmen die Anbieter aber bereits auf kritische Fragen hin Anpassungen vor, so dass die Finma gar nicht wirklich eingreifen müsse. Dennoch habe sie im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit in einem knappen Dutzend Fällen im Zusammenhang mit nachhaltigen Anlageprodukten konkrete Massnahmen ergriffen.

Inhaltlich decken sich die Erfahrungen der Finma weitgehend mit der von der Iosco vorgelegten Greenwashing-Typologie. Auch hierzulande komme es vor, dass Anbieter eine nachhaltige Wirkung versprechen, die sie aber nicht belegen können. Als konkretes Beispiel nennt die Finma Angaben und Berechnungen zu angeblichen CO-Einsparungen, die häufig nicht nachvollziehbar seien.

Zu den wenigen Fällen von Greenwashing, die in der Vergangenheit publik geworden sind, zählt der sogenannte Impact-Rechner der Dekabank in Deutschland. Dieser suggerierte den Anlegern, dass sie mit ihrem Investment dazu beitragen, eine gewisse Anzahl Tonnen an Abfall zu vermeiden oder eine gewisse Menge Liter Wasser aufzubereiten. Die Verbraucherzentrale Baden-Württemberg stufte diese Angaben laut dem Onlineportal «Fonds professionell» als irreführende Werbung ein. Da die Bank zunächst keine Unterlassungserklärung abgeben wollte, sollte der Fall im April 2021 vor dem Landgericht Frankfurt geklärt werden. Kurz vor der Verhandlung lenkte die Bank ein und nahm den Rechner vom Netz.

Pikanterweise bietet die Schweizer Vermögensverwalterin Inyova (vormals Yova) seit dem vergangenen Jahr eine App an, die den Kunden aufzeigt, wie viel CO mit dem Investment in das jeweilige Portfolio eingespart worden sei. Vor kurzem expandierte Inyova, die sich selbst als Impact-Investing-Plattform bezeichnet, nach Deutschland. Dort ist diese Information ebenfalls Teil der App. Man darf gespannt sein, ob sie das gleiche Schicksal ereilen wird wie den Impact-Rechner der Dekabank.

So oder so: Bis Anleger blind darauf vertrauen dürfen, dass die ihnen angepriesenen (nachhaltigen) Produkte und Dienstleistungen das halten, was sie versprechen, ist es noch ein langer und steiniger Weg.

Gütesiegel können hilfreich sein

So irritierend und beklagenswert das weitverbreitete Phänomen Greenwashing insgesamt ist – aus Sicht des einzelnen Privatanlegers oder der einzelnen Privatanlegerin rückt die Frage, ob es sich bei einer Geldanlage um ein solches Produkt handelt und wie stark ein Anbieter in die Trickkiste gegriffen hat, ein wenig in den Hintergrund. Für sie ist vielmehr entscheidend, ob eine als nachhaltig deklarierte Geldanlage die von ihnen angepeilten Ziele verfolgt.

Grundsätzlich geht es um drei eigenständige Ziele, die sich selbstverständlich auch in Kombination verfolgen lassen:

Erstens legen viele Anleger Wert darauf, ihr Geld nicht in Firmen zu investieren, die in umstrittenen Bereichen tätig sind wie Atom, Glücksspiel, Gentechnologie, Tabak oder Rüstungsgüter. Das gewährleisten Anlagen, die die Titel der betroffenen Unternehmen aus den Portfolios ausschliessen.

Zweitens gehen manche Investoren davon aus, dass sich mit nachhaltigen Anlagen eine höhere risikoadjustierte Rendite erzielen lässt als mit konventionellen Investments, weil hier zusätzliche Informationen in den Anlageentscheid einfließen. Dafür eignen sich vor allem die Strategien «Best-in-Class», «ESG-Integration» sowie thematische Investments.

Drittens wollen immer mehr Investoren mit ihren Geldern eine Wirkung in der realen Welt erzielen, wozu Impact-Investments und die Einflussnahme auf die Unternehmen (Engagement) prädestiniert sind.

Eine gewisse Hilfestellung bei der Beantwortung der Frage, was sich hinter einem Produkt verberge, können Nachhaltigkeits-Label wie das FNG-Siegel oder der Eurosif European SRI Transparency Code bieten. Solche Gütesiegel stellen in erster Linie sicher, dass die Produkte einem gewissen

Qualitätsstandard entsprechen. In den beiden genannten Fällen erhalten interessierte Anleger aber auch zusätzliche Informationen, unter anderem darüber, welche Strategien ein Fonds verfolgt. Allerdings basieren die Informationen in der Regel auf Selbstdeklarationen der Fondsgesellschaften, die meist nicht von den Anbietern der Siegel hinterfragt bzw. überprüft werden. So stuft beispielsweise Pictet Asset Management ihren Water-Fund als Impact-Investment ein. Kritiker wenden ein, dass Anleger mit ihren Geldern nur wenig bewirkten, weil der Fonds lediglich in Aktien von Firmen investiert, die dabei helfen, die vielfältigen Herausforderungen im Zusammenhang mit Wasser zu lösen.

Ein weiterer Nachteil der Gütesiegel ist, dass die Gruppe der Fondsanbieter, die ihre Produkte qualifizieren lassen, noch immer sehr überschaubar ist. Eine interessante Alternative zu den Gütesiegeln bietet die jährlich von der Hochschule Luzern verfasste Sustainable-Investments-Studie. Hier werden alle in der Schweiz zum Vertrieb zugelassenen und als nachhaltig deklarierten Fonds in einer übersichtlichen Form porträtiert. Allerdings basieren die Informationen auch hier auf den Angaben der Fondsgesellschaften. Ein genaues Hinschauen und ein kritisches Hinterfragen sind also gleichfalls geboten.

Sollte es am Schluss noch immer Unsicherheiten geben, etwa, wie die investierten Gelder konkret für eine zusätzliche Wirkung sorgen oder anhand welcher Berichte, Indikatoren bzw. Metriken Anleger diese Fortschritte nachvollziehen könnten, sollte man nicht zögern, sie dem Bankberater oder dem Produkthanbieter direkt zu stellen.

Aus dem E-Paper vom 19.07.2021