

verbraucherzentrale

Bundesverband

20
JAHRE
**gemeinsam
wirksam**

NACHHALTIGE GELDANLAGEN AUS VERBRAUCHERSICHT

Positionspapier des Verbraucherzentrale Bundesverbands

26. Januar 2021

Impressum

Verbraucherzentrale

Bundesverband e.V.

Team

Finanzmarkt

Rudi-Dutschke-Straße 17

10969 Berlin

Finanzen@vzbv.de

Bundesverband der Verbraucherzentralen und Verbraucherverbände

Verbraucherzentrale Bundesverband e.V.

INHALT

I. ZUSAMMENFASSUNG	3
II. DAS PROGRAMM FÜR EINE NACHHALTIGE FINANZWIRTSCHAFT	5
III. VERBRAUCHERPROBLEME BEI (NACHHALTIGEN) GELDANLAGEN	6
IV. ERGEBNISSE ZUR WIRKUNG NACHHALTIGER GELDANLAGEN	8
V. ECKPUNKTE FÜR DIE WEITERE DISKUSSION	10

I. ZUSAMMENFASSUNG

Nach den Plänen der EU-Kommission sollen Verbraucherinnen und Verbraucher¹ künftig im Rahmen von Anlage- und Versicherungsberatungen gefragt werden müssen, ob sie bei ihrer Geldanlage Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen wollen oder nicht. Analog zum Programm für eine EU-Kapitalmarktunion wird die Rolle von Verbrauchern damit auf die passive Finanzierung als notwendig erachteter Investitionen reduziert.

Aus Sicht des Verbraucherzentrale Bundesverbands (vzbv) muss die Frage, welche Rolle Verbraucher innerhalb des neu entstehenden Ordnungsrahmens zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen spielen können, neu gestellt werden. Verbraucher müssen zunächst die Möglichkeit haben, ihre individuellen Nachhaltigkeitsvorstellungen auf einfache und transparente Weise umzusetzen und auch ihr Geld nachhaltig anzulegen – soweit das mit Blick auf das Wirkungspotential sinnvoll möglich ist.

Dabei darf es nicht zu einer Verschiebung von Verantwortung kommen. Insbesondere kann die notwendige sozial-ökologische Transformation von Wirtschaft und Gesellschaft nicht von Verbrauchern und ihrer Konsumnachfrage abhängen. Vielmehr ist es Aufgabe der Politik, rechtzeitig geeignete Maßnahmen zu ergreifen. Dementsprechend dürfen Verbraucher weder von der Politik, noch von Anbietern dazu überredet werden, ihr Geld nachhaltig anzulegen. Verbraucher sollten letztlich frei darüber entscheiden dürfen, ob und in welcher Weise sie nachhaltig konsumieren und sparen wollen.

Einer Umfrage des vzbv zufolge können sich aktuell 53 Prozent der Verbraucher grundsätzlich vorstellen, ihr Geld nachhaltig anzulegen. Dabei setzt diese Bereitschaft voraus, dass die Anlagen tatsächlich nachhaltig sind und nicht bloß von Anbietern als nachhaltig bezeichnet werden: So sind insgesamt 69 Prozent der Verbraucher der Ansicht, dass „nachhaltige“ Geldanlagen einen messbaren Beitrag zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen leisten sollten.

Das zentrale Problem für Verbraucher ist aus Sicht des vzbv, dass es auch für Experten nicht möglich ist zu überprüfen, ob als nachhaltig bezeichnete Anlagen auch tatsächlich zu mehr Nachhaltigkeit führen. Im Ergebnis sind Verbraucher bei der Auswahl (nachhaltiger) Geldanlagen (mindestens) mit den folgenden Problemen konfrontiert:

1. Bereits die Auswahl konventioneller Geldanlagen ist auf Grund der hohen Informationsasymmetrien zwischen Verbrauchern und Anbietern schwierig. Daher ist in vielen Fällen eine individuelle und unabhängige Beratung notwendig.
2. Die bisher am Markt vorherrschende provisionsbasierte Beratung durch Banken, Sparkassen und Finanzvermittler leidet an eklatanten Qualitätsmängeln, die dazu führen, dass regelmäßig weder Ablauf noch Ergebnis von Beratungen an den Bedürfnissen von Verbrauchern orientiert sind.
3. Für Verbraucher steht keine verlässliche Information zur Verfügung, welche Unternehmen, Technologien und Konsumgüter in welcher Weise nachhaltig sind. Dementsprechend ist die Umsetzung eines nachhaltigen Konsumwunsches bereits bei „normalen“ Konsumgütern schwierig.

¹ Die im weiteren Text gewählte männliche Form bezieht sich immer zugleich auf Personen aller Geschlechter. Wir bitten um Verständnis für den weitgehenden Verzicht auf Mehrfachbezeichnungen zugunsten einer besseren Lesbarkeit des Textes.

4. Auch unter Experten besteht keine Einigkeit darüber, in welcher Weise „nachhaltige“ Finanzanlage auf die Realwirtschaft wirken und ob sie tatsächlich zu mehr Nachhaltigkeit beitragen. Ein Gutachten im Auftrag des vzbv kommt zu dem Ergebnis, dass „nachhaltige“ Geldanlagen durchaus zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen beitragen können, die bisherige Wirkung aber vor allem indirekter Natur ist. Direkte Nachhaltigkeitswirkungen sind bisher kaum erkennbar und in der Regel nur mit einem Verzicht auf Rendite zu erreichen.

Mit Blick auf die bisherige und weiter zu erwartende Gesetzgebung fordert der vzbv, die Diskussion zu nachhaltigen Geldanlagen an den folgenden Eckpunkten auszurichten:

- ❖ Die Frage, welche Rolle Verbraucher innerhalb des neu entstehenden Ordnungsrahmens spielen können und sollten, muss neu gestellt werden. Die Rolle von Verbrauchern darf nicht auf die passive Finanzierung als notwendig erachteter Investitionen reduziert werden. Vielmehr müssen die Bedürfnisse von Verbrauchern konsequent in den Mittelpunkt gestellt werden.
- ❖ Innerhalb des Ordnungsrahmens darf es nicht zu einer Verschiebung von Verantwortung kommen. Insbesondere darf die notwendige Transformation von Wirtschaft und Gesellschaft nicht von Verbrauchern und ihrer Konsumnachfrage abhängen. Vielmehr ist es Aufgabe der Politik, rechtzeitig geeignete Maßnahmen zu ergreifen.
- ❖ Das steigende Bewusstsein vieler Verbraucher für Nachhaltigkeitsbelange darf von Produkthanbietern und Finanzvertrieben nicht zur Absatzförderung missbraucht werden. Der zusätzlich entstehende Informations- und Beratungsbedarf muss vielmehr Anlass dafür sein, die Beratung zu Finanzanlagen konsequent und ausschließlich an den Bedürfnissen von Verbrauchern auszurichten. Der erste Schritt ist aus Sicht des vzbv ein umfassendes Verbot von Vertriebsprovisionen.
- ❖ Die Nachhaltigkeit von Geldanlagen muss gesetzlich definiert werden. Dafür reicht es nicht, wie in der EU-Taxonomie vorgesehen, dass Finanzierungsinstrumente (ökologisch) nachhaltiger Unternehmen gekauft werden. Stattdessen muss der zusätzliche Beitrag zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen im Mittelpunkt stehen. Um die Wirkung nachhaltiger Geldanlagen besser zu verstehen, sollte die Bundesregierung ein entsprechendes Forschungsprogramm auflegen und mit substantiellen Mitteln ausstatten.
- ❖ Um die bereits bekannten indirekten Wirkungspotentiale nachhaltiger Geldanlagen zu realisieren, müssen Verbrauchern mit entsprechenden Nachhaltigkeitszielen einfache, transparente und bezahlbare nachhaltige Konsumgüter (und Dienstleistungen) in allen Lebensbereichen zur Verfügung stehen. Um die direkten Wirkungspotentiale insbesondere von nachhaltigen Aktienfonds und ETF zu verbessern, muss ein System zur Überprüfung des Abstimmungsverhaltens von Fonds- und Versicherungsgesellschaften auf Hauptversammlungen etabliert werden.
- ❖ Ungeachtet der Debatte zur Wirkung nachhaltiger Geldanlagen durch Verbraucher müssen direkte politische Maßnahmen zur Erreichung der bestehenden Nachhaltigkeits- und insbesondere Klimaziele ergriffen werden. Aus Sicht des vzbv sollte beispielsweise schnellstmöglich ein wirksamer und sozialverträglicher CO₂-Preis einschließlich einer kompletten Erstattung, zum Beispiel durch eine weitergehende Senkung der Stromkosten, eingeführt werden.

II. DAS PROGRAMM FÜR EINE NACHHALTIGE FINANZWIRTSCHAFT

Wie nachhaltig kann und sollte individueller Konsum sein? Unter welchen Bedingungen führen Geldanlagen zu mehr Nachhaltigkeit bei Unternehmen? Können Finanzmärkte mit ihrer häufig kurzfristigen Handlungslogik überhaupt nachhaltig sein? Das Politikfeld Sustainable Finance wirft eine Reihe von Fragen auf, die aus Sicht des vzbv noch nicht in ausreichender Weise beantwortet wurden.

Für das Verständnis der aktuellen Diskussion um eine nachhaltige Finanzwirtschaft und einiger Missverständnisse ist es wichtig, sich zunächst die zivilgesellschaftlichen Wurzeln der so genannten Divestment-Bewegung vor Augen zu führen. Anfängliches Ziel von Divestments war es, nicht nachhaltigen Unternehmen (häufig symbolhaft) Finanzierungsmittel zu entziehen, und damit Anreize für mehr Nachhaltigkeit zu setzen. Eine der offenen Fragen der aktuellen Debatte ist, ob eine solche Strategie auf globaler Ebene funktioniert, ob also Finanzmärkte und ihre Akteure durch entsprechende Regulatorik zu einem Ausgangspunkt unternehmerischer Veränderungen werden können.

Spätestens mit dem Abschluss des Pariser Klimaabkommens im Jahr 2015 und der Umsetzung der vereinbarten Klimaziele in internationale und nationale Gesetzgebung ist Nachhaltigkeit im Sinne einer sozial-ökologischen Transformation von Wirtschaft und Gesellschaft zu einer Frage globaler Ordnungspolitik geworden. Im Mittelpunkt steht die Suche nach einem Ordnungsrahmen, der die Erreichung einer nachhaltigen Entwicklung und insbesondere die Begrenzung des Klimawandels ermöglicht.

Zur Rechtfertigung einer zentralen Rolle des Finanzsystems wird dabei häufig auf das Pariser Abkommen selbst verwiesen. Dort heißt es in Artikel 2.1.c: „*Finance flows [should be made] consistent with a pathway towards low greenhouse gas emissions and climate-resilient development*“.² Diese eher vage Formulierung wird mittlerweile so interpretiert, dass mehr Kapital zur Finanzierung umweltpolitischer Vorhaben mobilisiert werden müsse, wobei auch neue Gefahren für das Finanzsystem durch sich ändernde Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigt werden sollten.³

Auf EU-Ebene spiegelt der European Green Deal diese Schwerpunktsetzung wider: Ziel des Arbeitsprogramms der EU-Kommission ist es, die EU bis zum Jahr 2050 zum ersten klimaneutralen Kontinent der Erde zu machen. Der dafür nötige Umbau der Wirtschaft soll dabei zu erheblichen Teilen durch private Kapitalgeber wie Verbraucher finanziert werden. Konkret geht die EU-Kommission davon aus, dass bis zum Jahr 2030 zusätzliche Investitionen von 260 Milliarden Euro pro Jahr finanziert werden müssen.⁴

Im Rahmen ihrer Strategie für eine nachhaltige Finanzwirtschaft hat die EU-Kommission eine Reihe von Maßnahmen vorgeschlagen, die die Finanzierung nachhaltiger und

² Vgl. Amtsblatt der Europäischen Union; L 282/4 vom 19.10.2016.

³ Vgl. Claringbould, Duco; Koch, Martin, Philip Owen (2019): Sustainable finance: the European Unions approach to increasing sustainable investments and growth – opportunities and challenges, in: Vierteljahresheft zur Wirtschaftsforschung, 88.

⁴ Europäische Kommission (o.J.): „Overview of sustainable finance“, verfügbar unter: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/what-sustainable-finance_de, zuletzt abgerufen am 23.11.2020.

insbesondere klimaneutraler Investitionen erleichtern sollen.⁵ Teil des Maßnahmenpakets ist der Vorschlag für eine Beratung zu nachhaltigen Geldanlagen durch Banken, Versicherer und Vermittler. Nach den Plänen der EU-Kommission müssen Verbraucher künftig im Rahmen von Anlage- und Versicherungsberatungen gefragt werden, ob sie bei ihrer Geldanlage Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen wollen oder nicht.⁶ Analog zum Programm für eine EU-Kapitalmarktunion wird die Rolle von Verbrauchern damit auf die passive Finanzierung als notwendig erachteter Investitionen reduziert.

Aus Sicht des vzbv muss die Frage, welche Rolle Verbraucher innerhalb des neu entstehenden Ordnungsrahmens zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen spielen können, neu gestellt werden. Verbraucher müssen zunächst die Möglichkeit haben, ihre individuellen Nachhaltigkeitsvorstellungen auf einfache und transparente Weise umzusetzen und auch ihr Geld nachhaltig anzulegen – soweit das mit Blick auf das Wirkungspotential sinnvoll möglich.

Dabei darf es aber nicht zu einer Verschiebung von Verantwortung kommen. Insbesondere kann die notwendige sozial-ökologische Transformation von Wirtschaft und Gesellschaft nicht von Verbrauchern und ihrer Konsumnachfrage abhängen. Vielmehr ist es Aufgabe der Politik, rechtzeitig geeignete Maßnahmen zu ergreifen. Dementsprechend dürfen Verbraucher weder von der Politik, noch von Anbietern dazu überredet werden, ihr Geld nachhaltig anzulegen. Verbraucher sollten letztlich frei darüber entscheiden dürfen, ob und in welcher Weise sie nachhaltig konsumieren und sparen wollen.

III. VERBRAUCHERPROBLEME BEI (NACHHALTIGEN) GELDANLAGEN

Für viele Verbraucher spielen Aspekte der Nachhaltigkeit mittlerweile eine wichtige Rolle bei ihren individuellen Konsumententscheidungen.⁷ Dies gilt auch für die Geldanlage. Zwar ist das bisherige Marktvolumen nachhaltiger Anlagen relativ klein.⁸ Allerdings können sich einer Umfrage des vzbv zufolge 53 Prozent der Verbraucher grundsätzlich vorstellen, ihr Geld nachhaltig anzulegen.⁹

⁵ Vgl. Europäische Kommission (2018): Nachhaltiges Finanzwesen: Aktionsplan der Kommission für eine umweltfreundlichere und sauberere Wirtschaft, Pressemitteilung vom 8.3.2018.

⁶ Vgl. exemplarisch: Draft Commission Delegated Regulation amending Delegated Regulation (EU) 2017/565 as regards the integration of sustainability factors, risks and preferences into certain organisational requirements and operating conditions for investment firms vom 8.6.2020.

⁷ Im Rahmen einer Umfrage im Auftrag des vzbv gaben beispielsweise 85 Prozent der Verbraucher an, dass sie bereit wären, mehr nachhaltige Produkte zu kaufen, um die Klimaschutzziele der Bundesregierung zu erreichen. Vgl. vzbv (2020a): „Verbraucherreport 2020“, online verfügbar unter: <https://www.vzbv.de/dokument/der-verbraucherreport-2020>, zuletzt abgerufen am 9.12.2020.

⁸ Nach Angaben des Forums Nachhaltige Geldanlage belief sich das Marktvolumen nachhaltiger Anlagen im Jahr 2019 bei Investmentfonds auf 63,2 Mrd. Euro, bei Eigenanlagen auf 44,9 Mrd. Euro und bei Einlagen auf 40,9 Mrd. Euro. Vgl.: FNG (2020): „Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2020. Deutschland, Österreich und die Schweiz“, Berlin, 2020.

⁹ Vgl.: vzbv (2020b): „Umfrage Nachhaltige Geldanlage“, online verfügbar unter: https://www.vzbv.de/sites/default/files/downloads/2020/12/15/vzbv_-_nachhaltige_geldanlage_1.pdf, zuletzt abgerufen am 15.12.2020.

Diese Bereitschaft setzt allerdings voraus, dass die Anlagen tatsächlich nachhaltig sind, und nicht bloß von Anbietern als nachhaltig bezeichnet werden. So sind 69 Prozent der Verbraucher der Ansicht, dass nachhaltige Anlagen einen messbaren Beitrag zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen leisten sollten.¹⁰

Tatsächlich steht Verbrauchern mittlerweile eine wachsende Anzahl von Anlagen zur Verfügung, die von Anbietern als nachhaltig bezeichnet werden. Dies umfasst Direktanlagen im Bereich des Grau-Grünen Kapitalmarkts, Tages- und Festgeldkonten bei Nachhaltigkeitsbanken, nachhaltige Lebensversicherungen sowie Investmentfonds und ETF mit unterschiedlichen Nachhaltigkeitsprofilen. Unklar bleibt dabei meist, welchen Gehalt die Nachhaltigkeitsversprechen der Anbieter haben, ob also tatsächlich messbare Beiträge zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen geleistet werden oder nicht.

Eine erste Orientierungshilfe bietet die Stiftung Warentest, die bei Investmentfonds regelmäßig überprüft, wie Ausschluss- und Auswahlkriterien in der Praxis angewandt werden.¹¹ Verbraucher, die ihr Geld nicht in bestimmte Wirtschaftszweige anlegen, oder sich grundsätzlich über unterschiedliche Ansätze nachhaltiger Anlagen informieren wollen, können so relativ einfach konkrete Fonds auswählen. Allerdings lässt die Überprüfung der Methodik eines Fonds noch keinen Rückschluss darauf zu, ob die Anlage auch tatsächlich zu mehr Nachhaltigkeit führt.

Das zentrale Problem für Verbraucher ist aus Sicht des vzbv, dass es auch für Experten nicht möglich ist zu überprüfen, ob als nachhaltig bezeichnete Anlagen auch tatsächlich zu mehr Nachhaltigkeit führen. Im Ergebnis sind Verbraucher bei der Auswahl (nachhaltiger) Geldanlagen (mindestens) mit den folgenden Problemen konfrontiert:

1. Bereits die Auswahl konventioneller Geldanlagen ist auf Grund der hohen Informationsasymmetrien schwierig. Daher ist in vielen Fällen eine individuelle und unabhängige Beratung notwendig.
2. Die bisher am Markt vorherrschende provisionsbasierte Beratung durch Banken, Sparkassen und Finanzvermittler leidet an eklatanten Qualitätsmängeln, die dazu führen, dass regelmäßig weder Ablauf noch Ergebnis von Beratungen an den Bedürfnissen von Verbrauchern orientiert sind.¹²
3. Für Verbraucher steht keine verlässliche Information zur Verfügung, welche Unternehmen, Technologien und Konsumgüter in welcher Weise nachhaltig sind. Dementsprechend ist die konkrete Anwendung eines Nachhaltigkeitswunsches bereits bei „normalen“ Konsumgütern schwierig.¹³ Zwar existieren in einzelnen Wirtschaftsbereichen durchaus verlässliche Kennzeichnungen, eine wirksame Gesamtstrategie gegen sogenanntes „Greenwashing“ ist aus Sicht des vzbv aber nicht erkennbar.

¹⁰ Vgl.: vzbv (2020b).

¹¹ Vgl. (nur für das Jahr 2020): Stiftung Warentest (2020a): „Bereit für die Zukunft“, in: Finanztest 7/2020, S. 36-43; Stiftung Warentest (2020b): „Nachhaltig anlegen mit Fonds“, in: Finanztest 10/2020, S. 48-49; Stiftung Warentest (2020c): „Mehr als nur Profit“, in: Finanztest 11/2020, S. 45-49.

¹² Vgl. Stiftung Warentest (2010a), Die große Blamage, in: Finanztest 1/2010, S. 22-29; Stiftung Warentest (2010b), Die Blamage geht weiter, in: Finanztest 8/2010, S. 24-30; Stiftung Warentest (2016), Drei Banken beraten gut, in: Finanztest 2/2016, S. 32-36; Stiftung Warentest (2018), Die Maschine macht's, in: Finanztest 8/2018, S. 42-47.

¹³ Der mit der EU-Taxonomie aktuell zur Diskussion stehende gesetzliche Rahmen zur Definition nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten wird von Wissenschaftlern dabei durchaus begrüßt, bietet aber eben keine nachvollziehbare und

4. Auch unter Experten besteht keine Einigkeit darüber, in welcher Weise Finanzanlagen auf die Realwirtschaft wirken. Ein wesentlicher Unterscheid zwischen dem Kauf „normaler“ Konsumgüter und Finanzanlagen ist, dass letztere die Absatzmärkte und damit Produktionsentscheidungen von Unternehmen nur indirekt betreffen. Der am ehesten nachvollziehbare Zusammenhang zwischen einer Anlage und Nachhaltigkeit besteht bei Direktanlagen im Bereich des Grau-Grünen Kapitalmarkts, etwa bei der (nicht immer seriösen) Finanzierung von Windparks, Solaranlagen oder auch Baumplantagen. Dies kann ein Grund dafür sein, dass trotz der offenkundigen Risiken, Verbraucher weiterhin hohe Vermögensschäden in diesem Bereich erleiden.¹⁴

Vor diesem Hintergrund birgt der Vorschlag der EU-Kommission, die individuellen Nachhaltigkeitseinstellungen zum Gegenstand der bestehenden Beratung durch Produktanbieter und Finanzvertriebe zu machen, erhebliche Risiken für Verbraucher. Die von vielen Verbrauchern gewünschte Beratung zu Nachhaltigkeitsaspekten bei der Geldanlage setzt vielmehr eine grundlegende Reform der Finanzberatung voraus. Andernfalls besteht die Gefahr, dass Produktanbieter und Finanzvertriebe Nachhaltigkeitsversprechen nutzen, um Verbrauchern teure und unpassende Produkte zu verkaufen, die weder in konventioneller Hinsicht (hinsichtlich Rendite, Risiko und Liquidität) zum Verbraucher passen, noch tatsächlich nachhaltig sind.

IV. ERGEBNISSE ZUR WIRKUNG NACHHALTIGER GELDANLAGEN

Verbraucher sind mehrheitlich (69 Prozent) der Ansicht, dass nachhaltige Geldanlagen einen messbaren Beitrag zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen leisten sollten. 73 Prozent der Verbraucher finden zudem, dass Anbieter von Finanzanlagen eine Anlage nur dann als nachhaltig bezeichnen dürfen, wenn diese auch einen messbaren Beitrag zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen leistet.¹⁵ Vor diesem Hintergrund lautet die entscheidende Frage, wie nachhaltige Geldanlagen auf die Realwirtschaft wirken und unter welchen Umständen sie zu mehr Nachhaltigkeit führen.

Nach Wahrnehmung des vzbv wird an vielen Stellen davon ausgegangen, dass nachhaltige Geldanlagen eine Wirkung haben, also zu mehr Nachhaltigkeit führen. Allerdings basieren die meisten Argumente auf vereinfachten Zusammenhängen, die der Komplexität realer wirtschaftlicher Entscheidungsfindungen nicht gerecht werden. Aus diesem Grund hat der vzbv die *Frage nach der transformativen Wirkung nachhaltiger Geldanlagen durch Verbraucher* im Rahmen eines wissenschaftlichen Gutachtens untersuchen lassen. Darin wird entlang der bestehenden Erkenntnisse der Kapitalmarktforschung davon ausgegangen, dass Verbraucher keine Überrenditen gegenüber dem Kapitalmarkt durch die gezielte Auswahl von bestimmten Finanztiteln erzielen können. Vielmehr konzentriert sich das Gutachten auf die Fragestellung, unter welchen Umständen Geldanlagen durch Verbraucher zu zusätzlichen nachhaltigen Realinvestitionen führen.

verlässliche Verbraucherinformation. Vgl. Wilkens und Klein (2020): „Welche transformativen Wirkungen können nachhaltige Geldanlagen durch Verbraucherinnen und Verbraucher haben?“, Gutachten im Auftrag des Verbraucherzentrale Bundesverbands, Berlin, Dezember 2020, S. 65ff.

¹⁴ Vgl.: vzbv (2017): „Schadenfälle auf dem Grauen Kapitalmarkt“, Untersuchungsbericht, Berlin, 2017.

¹⁵ Vgl.: vzbv (2020b).

Die wichtigsten Ergebnisse des Gutachtens sind:

- ❖ Nachhaltige Geldanlagen durch Verbraucher können durchaus zu zusätzlichen nachhaltigen Realinvestitionen führen. Solche direkten Wirkungen nachhaltiger Geldanlagen sind aktuell allerdings sehr wenig belegt und unwahrscheinlicher als oft angenommen. Sie können dann zu Stande kommen, wenn Verbraucher im Rahmen ihrer nachhaltigen Anlage auf einen Teil der marktkonformen Rendite verzichten und damit die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen so verbessern, dass bisher unrentable nachhaltige Investitionen durchgeführt werden können. Entscheidend ist dabei, dass Verbraucher durch ihre Anlage nachhaltige Investitionen ermöglichen, die sonst nicht durchgeführt worden wären (Additivität).
- ❖ Wahrscheinlicher sind hingegen indirekte Wirkungen. Diese können etwa dann auftreten, wenn Verbraucher im Zusammenhang mit einer nachhaltigen Geldanlage ihren Realkonsum ändern, indem sie zum Beispiel nachhaltige Produkte oder Unternehmen bevorzugen. Die Wirkung läuft dann nicht direkt über Finanzmärkte und die Finanzierung nachhaltiger Investitionen, sondern unter anderem über eine veränderte Güternachfrage, die wiederum eine Veränderung der Produktion bei Unternehmen nach sich ziehen kann.
- ❖ Das Wirkungspotential hängt stark von der Produktklasse ab.¹⁶ So besteht bei Aktien und Green Bonds auf Grund der leichteren Identifikation der Unternehmen und Projekte ein höheres indirektes Wirkungspotential als bei Investmentfonds oder ETFs. Das Potential einer direkten Wirkung ist dort am höchsten, wo die Finanzierungsbedingungen eindeutigen Projekten zugeordnet werden können und ein signifikanter Renditeverzicht möglich ist. Zudem ist ein Renditeverzicht bei Fremdkapital leichter zu realisieren als bei Eigenkapital, da ein Verzicht auf Dividenden üblicherweise eine Mehrheit unter den Eigentümern voraussetzt.

Mit Blick auf die laufende Gesetzgebung zu nachhaltigen Geldanlagen sind zwei Punkte von besonderer Bedeutung. Zunächst ist unklar, ob eine bestimmte Geldanlage einen messbaren Beitrag zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen leistet, selbst wenn ausschließlich in nachhaltige Unternehmen angelegt wird. Darüber hinaus kann eine direkte Wirkung prinzipiell nur erreicht werden, wenn auf einen Teil der marktkonformen Rendite verzichtet wird.¹⁷ Daraus folgt aus Sicht des vzbv, dass die gesetzliche Definition der Nachhaltigkeit von Geldanlagen sicherstellen muss, dass nur solche Anlagen als nachhaltig bezeichnet werden, deren Wirkung entlang wissenschaftlicher Erkenntnisse plausibel erklär- und überprüfbar ist. Gleichzeitig muss dafür gesorgt werden, dass Anbieter nachhaltiger Geldanlagen nicht gleichzeitig eine Wirkung und eine marktkonforme Rendite versprechen dürfen.

¹⁶ Das Gutachten im Auftrag des vzbv prüft für alle gängigen Produktklassen, welche direkten und indirekten Wirkungspotentiale grundsätzlich bestehen. Berücksichtigt werden dabei originäre Finanztitel wie Aktien und Anleihen, entsprechende Fonds, hybride Finanztitel, versicherungsförmige Anlagen sowie Einlagen. Dabei wird nicht die Wirkung konkreter Angebote überprüft, sondern das grundsätzliche Potential der Produktklassen.

¹⁷ Ein Beispiel fehlender direkter Wirkung ist die jüngst emittierte „Grüne“ Bundesanleihe. Diese ist zwar buchhalterisch mit nachhaltigen Projekten und Investitionen verbunden, hat aber selbst nicht zu weiteren Investitionen geführt. Vielmehr waren die Investitionen zum Zeitpunkt der Emission bereits getätigt. Die Tatsache, dass die Bundesanleihe nur mit geringem Renditeabschlag gegenüber der parallel begebenen konventionellen Anleihe rentiert, deutet darauf hin, dass institutionelle Anleger die oben beschriebenen Zusammenhänge kennen und bereits berücksichtigen. Zudem verdeutlicht das Beispiel ein grundlegendes Problem wirkungsorientierter Anlagen: Zusätzliche Investitionen kann es nur geben, wenn die Projekte noch nicht existieren. Gerade in solchen Fällen ist es besonders schwer, den tatsächlichen (realen) Nachhaltigkeitsgehalt zu erkennen.

V. ECKPUNKTE FÜR DIE WEITERE DISKUS- SION

Mit Blick auf die bisherige und weiter zu erwartende Gesetzgebung fordert der vzbv, die Diskussion zu nachhaltigen Geldanlagen an den folgenden Eckpunkten auszurichten:

- ❖ Die Frage, welche Rolle Verbraucher innerhalb des neu entstehenden Ordnungsrahmens spielen können und sollten, muss neu gestellt werden. Die Rolle von Verbrauchern darf nicht auf die passive Finanzierung als notwendig erachteter Investitionen reduziert werden. Vielmehr müssen die Bedürfnisse von Verbraucher konsequent in den Mittelpunkt gestellt werden.
- ❖ Innerhalb des Ordnungsrahmens darf es nicht zu einer Verschiebung von Verantwortung kommen. Insbesondere darf die notwendige Transformation von Wirtschaft und Gesellschaft nicht von Verbrauchern und ihrer Konsumnachfrage abhängen. Vielmehr ist es Aufgabe der Politik, rechtzeitig geeignete Maßnahmen zu ergreifen.
- ❖ Das steigende Bewusstsein vieler Verbraucher für Nachhaltigkeitsbelange darf von Produktanbietern und Finanzvertrieben nicht zur Absatzförderung missbraucht werden. Der zusätzlich entstehende Informations- und Beratungsbedarf muss vielmehr Anlass dafür sein, die Beratung zu Finanzanlagen konsequent und ausschließlich an den Bedürfnissen von Verbrauchern auszurichten. Der erste Schritt ist aus Sicht des vzbv ein umfassendes Verbot von Vertriebsprovisionen.
- ❖ Die Nachhaltigkeit von Geldanlagen muss gesetzlich definiert werden. Dafür reicht es nicht, wie in der EU-Taxonomie vorgesehen, dass Finanzierungsinstrumente (ökologisch) nachhaltiger Unternehmen gekauft werden. Stattdessen muss der zusätzliche Beitrag zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen im Mittelpunkt stehen. Um die Wirkung nachhaltiger Geldanlagen besser zu verstehen, sollte die Bundesregierung ein entsprechendes Forschungsprogramm auflegen und mit substantiellen Mitteln ausstatten.
- ❖ Um die bereits bekannten indirekten Wirkungspotentiale nachhaltiger Geldanlagen zu realisieren, müssen Verbrauchern mit entsprechenden Nachhaltigkeitszielen einfache, transparente und bezahlbare nachhaltige Konsumgüter (und Dienstleistungen) in allen Lebensbereichen zur Verfügung stehen. Um die direkten Wirkungspotentiale von nachhaltigen Aktienfonds und ETF zu verbessern, muss ein System zur Überprüfung des Abstimmungsverhaltens von Fonds- und Versicherungsgesellschaften auf Hauptversammlungen etabliert werden.
- ❖ Ungeachtet der Debatte zur Wirkung nachhaltiger Geldanlagen durch Verbraucher müssen direkte politische Maßnahmen zur Erreichung der bestehenden Nachhaltigkeits- und insbesondere Klimaziele ergriffen werden. Aus Sicht des vzbv sollte beispielsweise schnellstmöglich ein wirksamer und sozialverträglicher CO₂-Preis einschließlich einer kompletten Erstattung, zum Beispiel durch eine weitergehende Senkung der Stromkosten, eingeführt werden.