TRANSFORMATION DES NACHHALTIGKEITSBEGRIFFS

Keine acht Jahre ist es her, dass das EU-Sustainable-Finance-Paket verabschiedet wurde. Seither befindet sich das Thema Nachhaltigkeit im Wandel. Es gibt Investoren, die die Priorität des Themas etwas herunterstufen wollen und überlegen, wie sie das kommunizieren sollen. Womöglich gibt die SFDR 2.0 Gelegenheit dazu.



Foto: © Lidiia Shapoval| Adobe Stock

DER EUROPÄISCHE Nachhaltigkeitsbegriff hat sich in den vergangenen acht Jahren stärker verändert als jede andere Investmentdoktrin. Was einst als moralisch motiviertes Ausschlussprinzip begann, ist heute ein geopolitisch geprägtes Risikokonzept – und steht erneut vor einer regulatorischen Neudefinition. Gleichzeitig möchten zahlreiche institutionelle Investoren ihre ESG-Strategien reduzieren oder anpassen, scheitern jedoch an operativen, reputativen und regulatorischen Hürden.

Die 2010er: ESG als moralischer Kompass

Vor knapp zehn Jahren war ESG vor allem ein normatives Projekt. Skandinavische Pensionskassen wie AP2, AP3 und AP4 sowie niederländische Schwergewichte wie PFZW oder ABP setzten strenge Ausschlusslisten um – fossile Energien, Tabak, kontroverse Waffen. Sie erfuhren für ihre nachhaltige Ausrichtung damals viel Aufmerksamkeit und Lob. Damals galt: Nachhaltigkeit ist ein Werturteil. So betonen niederländische Pensionskassen, dass sie Kapital bewusst in nachhaltige Bahnen lenken wollen – damals häufig mit dem Argument, dass Ausschlüsse der stärkste Hebel seien. Sander van Stijn, Leiter des Mandatsmanagements bei PGGM, dem Vermögensverwalter mehrerer niederländischer Pensionskassen, drückte es damals so aus: „Unser Ziel ist es, ein Anlageportfolio aufzubauen, das marktübliche Renditen erzielt, innerhalb eines akzeptablen Risikos bleibt und ein relativ hohes Maß an Nachhaltigkeit aufweist."

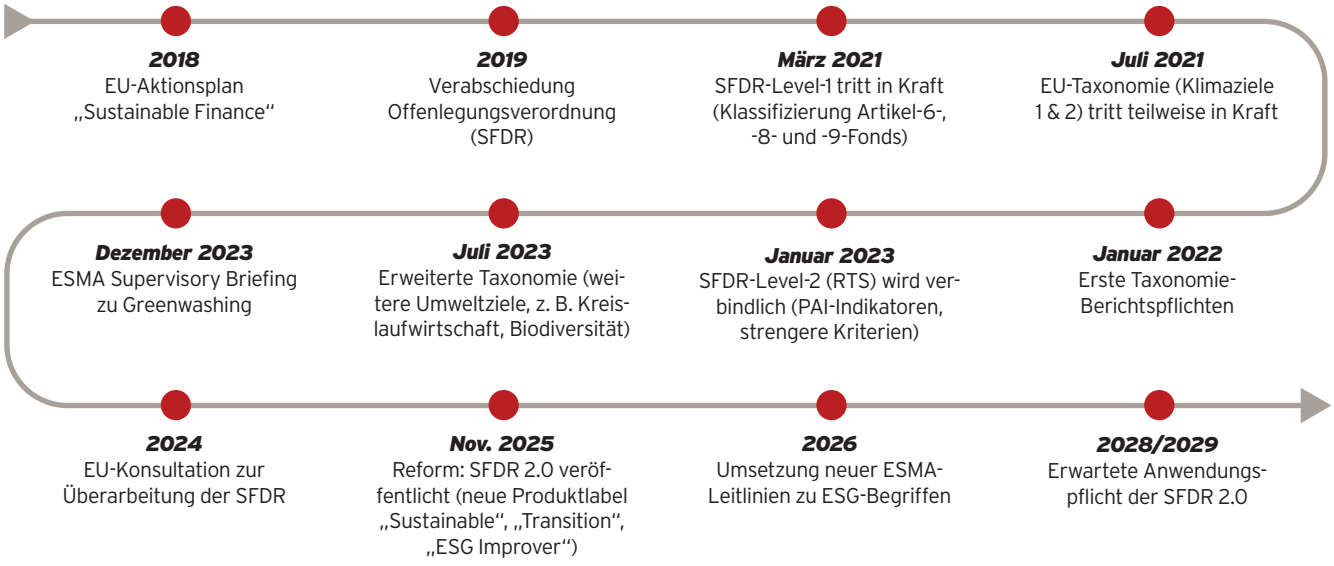
Anfangs war die Datenlage dünn, die Ratings waren widersprüchlich und regulatorische Leitplanken kaum vorhanden. ESG war ein Ideal – aber kein präzises Instrument. Jasper Radü, Senior-PR-Berater und Mitglied der Geschäftsleitung bei der Kommunikationsberatung PB3C, erinnert sich: „In der Niedrigzinsphase wurde ESG in der Kommunikation vor allem aus einer ethischen Perspektive betrachtet. Das vorherrschende Narrativ war: Geld verdienen und etwas Gutes tun. Eingespartes CO_2 und ESG-Ratings wurden neben klassischen Finanzkennzahlen kommuniziert, um veränderten Anlegerpräferenzen gerecht zu werden." Ihm fällt ein weiteres Phänomen auf: „Zusätzlich wurden strukturelle Überrenditen angenommen und kommuniziert, die sich so aber nicht immer bewahrheitet haben." Marlene Waske, Senior Ethics Analyst bei Arete Ethik Invest, sieht hingegen Kosten, wenn man auf ESG verzichtet: „Ich finde es bedenklich, dass es immer noch Investoren gibt, die das Gefühl haben, dass es nichts kostet, auf Ethik und Nachhaltigkeit in der Anlage zu verzichten. Die Frage ‚Stehen da am Ende des Jahres 4, 5 oder 10 Prozent auf dem Depotauszug?' verzerrt die Perspektive. Wir sollten vielmehr fragen: Wie viel Prozent muss mir mein Depot dieses Jahr bieten, damit ich auf ein Jahr Lebenszeit ‚später' verzichte?"

Die 2020er: ESG wird politisch und pragmatisch

Mit der SFDR (2021) und der EU-Taxonomie (2022) begann die Formalisierung. Nachhaltigkeit wurde messbar, prüfbar, reguliert. Doch gleichzeitig verschob sich der Begriff. Ein wichtiger Wendepunkt war

Rasche Folge an Regulierungen für „nachhaltige" Fonds

2018–2022 war die Konzeptionsphase, 2021–2022 die konkrete Einführung, und 2023–2024 wurden die Regelungen verschärft. 2025–2026 ist geprägt durch Reformen des Nachhaltigkeitsbegriffs.



Der Startpunkt der europäischen ESG-Regulierung wurde 2018 gesetzt mit dem EU-Aktionsplan „Sustainable Finance". Sein Ziel ist, Kapitalflüsse in nachhaltige Aktivitäten zu lenken, die Transparenz zu erhöhen und Greenwashing zu reduzieren. Mit der EU-Taxonomie wird definiert, was als „ökologisch nachhaltig" gilt. Mit der verbindlichen Umsetzung der SFDR-Level-2 galten strengere Anforderungen für Artikel-9-Fonds. Dies führte zu einer großen Welle an Herabstufungen von Artikel 9 auf Artikel 8. Die SFDR 2.0 ist voraussichtlich erst 2028/2029 verpflichtend anzuwenden.

Foto: © PB3C

die Energiekrise 2022. Gas und Kernkraft wurden als „taxonomiekonform" eingestuft – ein politischer Kompromiss, der die ESG-Logik fundamental veränderte. Plötzlich war Kernenergie nicht mehr tabu, sondern Teil der Lösung auf dem Weg zur Zero-Emission von CO_2.

Parallel verschob sich der Fokus: ESG wurde zunehmend als Risikosteuerungsinstrument verstanden – weniger als moralisches Urteil. Man hatte verstanden, dass moralische Vorstellungen facettenreich sind. Insbesondere Versicherer fokussierten sich lieber darauf, Lieferketten, Governance und Klimarisiken zu bewerten, als ideologisch unterwegs zu sein. Dazu Norbert Rollinger auf der GDV-Pressekonferenz 2023: „Für Versicherer ist Nachhaltigkeit ein zentraler Bestandteil des Risikomanagements." Er ist CEO der R+V Versicherung und GDV-Präsident.

Für Ratana Tra, Senior Investment Director für Sustainable & Impact Investing bei Cambridge Associates, ist klar: „Nachhaltiges Investieren dient der Risikosteuerung. Kein Investor möchte auf Anlagen sitzen, die nicht zukunftsfähig sind. Es gilt, Stranded Assets in den Portfolios zu verhindern." Er sieht dabei einen deutlichen Unterschied zwischen liquiden und illiquiden Märkten. „Wenn man als Kunde mit der Ausweitung des Nachhaltigkeitsbegriffs nicht einverstanden ist, wird es bei Privatmarktanlagen deutlich schwieriger, die entsprechenden Investments zu verkaufen als in einem liquiden Portfolio. Außerdem sind Private-Markets-Anlagen im Regelfall langfristiger ausgerichtet. Daher müssen sich Privatmarktanleger im Vorfeld mehr Gedanken über die Gefahr von Stranded Assets machen als bei börsennotierten Werten."

Ökonomische Interessen

Den durch den Russland-Ukraine-Krieg verursachten Verwerfungen am Energiemarkt folgte eine Fokussierung des Nachhaltigkeitsbegriffs auf ökonomische Interessen. „Entsprechend wurden ESG-Maßnahmen stärker wirtschaftlich geframt. ESG kann etwa die Resilienz durch autarke Energieversorgung, die Wettbewerbsfähigkeit durch diverse Teams oder die Attraktivität als Arbeitgeber durch ein Mission Statement steigern. Die reine Ethik ist in den Hintergrund gerückt", stellt Radü fest. Im



» *In der Niedrigzinsphase wurde ESG in der Kommunikation vor allem aus einer ethischen Perspektive betrachtet.* «

Jasper Radü,
Senior-PR-Berater und Mitglied der Geschäftsleitung der Kommunikationsberatung für Immobilien und Finanzunternehmen PB3C

Vordergrund sieht er nun strategische und wirtschaftliche Überlegungen, wie sich ESG positiv auf das eigene Geschäftsmodell auswirkt und dieses zukunftsfähig macht. „Darin liegt eine große Chance, weil Nachhaltigkeit so als strategisches Steuerungsinstrument greifbar wird und aus der esoterischen Ecke herauskommt, in der es mitunter steckte", meint Radü.

Ratana Tra sieht bei Investoren mehr Stabilität als bei Regulatoren: „Es scheint so zu sein, dass auf regulatorischer Seite der Nachhaltigkeitsbegriff flexibel gehandhabt wird, um die Kapitalströme in die jeweils gewünschte Richtung zu lenken. Glücklicherweise ist bei den Investoren die Sicht auf das Thema oft langfristiger und stabiler. Viele sind weniger beeinflusst von kurzfristigen Überlegungen als die Regulatoren, die auch politische Strömungen berücksichtigen müssen." Er hat viel mit Stiftungen und Family Offices zu tun, die oft sehr langfristige Interpretationen haben. So gibt es Investoren, die eigene wertebasierte Mindeststandards festlegen, die unabhängig von der Regulatorik sind: „Als kirchlich geprägter Investor beziehungsweise als Institut mit klaren Leitlinien können wir uns nicht allein an der Regulatorik orientieren. Atomenergie, fossile Übergangstechnologien oder Rüstung bleiben für uns hochsensibel und vielfach ausgeschlossen oder nur unter sehr engen Bedingungen denkbar", sagt Bernhard Graeber, Geschäftsführer und Leiter Real Assets bei EB-SIM, dem Asset Manager der Evangelischen Bank.

Korrektur: Omnibus-Regulierung und SFDR 2.0

Trotz solcher Beispiele zeigte sich bei Anwendung der Regulierung 1.0 nach und nach, dass die SFDR in der Praxis überkomplex war. Auf einer Paneldiskussion 2024 erklärte Tilman Lüder: „Wir haben deutlich erfahren, dass die SFDR in der Praxis zu komplex geworden ist und dass Anpassungen erforderlich sind." Lüder ist Bereichsleiter für Wertpapiermärkte in der EU-Kommission. Entsprechend begann die EU 2024/25, die ESG-Regulatorik zu korrigieren. Es geht weiter in Richtung einer Vereinheitlichung, beinhaltet aber auch eine Entschärfung: weniger PAI-Indikatoren, klare Definitionen, vereinheitlichte Templates. Die geplante SFDR-Reform (SFDR 2.0) geht noch weiter: Artikel 8 und 9 könnten verschwinden und ersetzt werden durch die drei Begriffe „Sustainable", „Transition", „ESG Improver".

Wir stehen also vor der dritten ESG-Welle, in der die Labels neu sortiert und Strategien neu kalibriert werden müssen. Mark McCombe, Chief Client Officer von BlackRock, sagte 2023 in einem Interview: „Wir treten in eine neue Phase des nachhaltigen Investierens ein, in der sich Rahmenbedingungen und Klassifizierungen weiterentwickeln werden und Anleger ihre Strategien entsprechend anpassen müssen."

Die häufigen Anpassungen sind für Investoren herausfordernd: „Wir haben immer argumentiert, dass man eine Klassifizierung nach Artikel 8 oder 9 der SFDR nicht als Abkürzung nehmen kann, wenn man als Anleger seiner selbst definierten Anlagepolitik treu bleiben möchte. Man muss hinter den Vorhang schauen. Wie wird die Strategie im Portfolio tatsächlich umgesetzt? Das

Foto: © Evangelische Bank, Cambridge Associates

gilt mit den Ausweitungen der Nachhaltigkeitsbegriffe und den Änderungen, die die SFDR 2.0 bringt, umso mehr", meint Ratana Tra. Wer die Kapazitäten im eigenen Haus nicht habe, könne sich für die Due Diligence externe Expertise besorgen. Heute lautet die Argumentation oft, dass man sich mehr an der praktischen Umsetzung als an ideell geprägten Zielen orientieren sollte. Ein Beispiel ist die Tatsache, dass der immer weitere Ausbau von Wind und Photovoltaik allein den Energiebedarf nicht decken kann. Dies gilt insbesondere angesichts des hohen Strombedarfs von KI. Um eine konstante Stromversorgung zu gewährleisten, sind intelligente Netze, Stromspeicher, aber eben auch flexible konventionelle Energieträger notwendig. Aktuell kann nämlich auf konventionelle Energiequellen (noch) nicht verzichtet werden, um etwa bei Dunkelflaute die Energieversorgung sicherzustellen. Resilienz und praktische Zuverlässigkeit haben sich vor ethisch aufgeladene Versprechen geschoben.

Ausstieg möglich?

Nach der anfänglichen Euphorie flachte auch das Interesse der Investoren an nachhaltigen Produkten ab. So schreibt der BVI: „Der Markt für Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen hat sich im zweiten Halbjahr 2025 weitgehend seitwärts bewegt." Immerhin verwalten BVI-Fonds gemäß Artikel 8 beziehungsweise 9 der SFDR per Ende Dezember insgesamt rund 1.250 Milliarden Euro. „Nach umfangreichen nachträglichen Meldungen zu Umklassifizierungen im ersten Halbjahr 2025 stieg das Volumen der Spezialfonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen nur noch um weitere 2,8 Prozent auf 480 Milliarden Euro", teilt der BVI mit, wobei sich ein großer Teil des Zuwachses durch die positive Entwicklung an den Kapitalmärkten und nicht durch Zuflüsse erklärt. Gebremste Euphorie also.

Es ist auch zu beobachten, dass einige Investoren aus ESG wieder aussteigen möchten. Ein Beweggrund dafür dürfte der Performancedruck sein. 2022/23 schnitten viele ESG-Strategien schlechter ab, weil Energie und Rüstungswerte ausgeschlossen waren. Der niederländische Pensionsfonds PFZW reduzierte 2023 seine Ausschlüsse mit der Begründung: „Wir müssen die Balance zwischen Nachhaltigkeit und Rendite neu finden."

Ein weiterer Grund sind Risiken, die man lange nicht auf dem Schirm hatte: Greenwashing-Risiken. ESMA und nationale Aufseher prüfen Nachhaltigkeitsaussagen heute aggressiver als in den Anfängen der Nachhaltigkeitsbewegung. Insofern kann ein ESG-Label heute ein Reputations- und Haftungsrisiko darstellen. Peter Harrison, Group CEO von Schroders, formulierte es 2023 in einem Interview so: „Die Kontrolle nachhaltiger Produkte ist mittlerweile so streng, dass jeder Fehler bei der Offenlegung erhebliche Folgen haben kann."

Nicht zuletzt schafft die SFDR-Reform regulatorische Unsicherheiten, weil zentrale Elemente des neuen Systems noch nicht endgültig definiert sind. Das betrifft sowohl Produktkategorien als auch Reporting-Pflichten und Übergangsfristen. Es geht um die neuen Kategorien „Sustainable", „Transition" und „Impact". Hier sind die Definitionen noch nicht fertig, die Schwellenwerte noch unklar und die Interaktion mit der Taxonomie nicht eindeutig. Für Asset Manager bedeutet das: Sie wissen nicht, wie sie bestehende Artikel-6/8/9-Fonds künftig klassifizieren müssen.

Auch wenn der Nachhaltigkeitsbegriff offenbar ein Moving Target ist, wünscht sich Tra: „Fonds, die sich ein Nachhaltigkeitskonzept gegeben haben, sollten ihre gesteckten Ziele dauerhaft erfüllen.

Erweiterung des Nachhaltigkeitsbegriffs

Was als „nachhaltig" gilt, unterliegt einer Transformation.



Im Juli 2022 gab es einen delegierten Rechtsakt zur Taxonomie, mit dem Atomkraft und Gas unter strengen Bedingungen als „taxonomiekonform" gelten. Diese Maßnahme gilt als politisch höchst umstritten. 2023 folgte eine neue Interpretation der SFDR durch EU-Kommission & ESMA, die dann auch Rüstung für Artikel 8 Fonds zulässt. Daraufhin passen viele Asset Manager ihre ESG-Strategien an. Auch diese Maßnahme ist umstritten.

Wenn es einen Strategie-Drift gibt, stellt sich die Frage: Passt dieser Fonds mit seiner neuen Strategie noch zur Zielsetzung des Kunden? Falls nicht, sollte er konsequent ausgetauscht werden."

Geopolitische Realität

Auch die geopolitischen Umbrüche der letzten Jahre haben dazu geführt, dass Nachhaltigkeitskonzepte anders gesehen werden als zuvor. Viele Ausschlusslisten wirken plötzlich unzeitgemäß, wenn es um Rüstung, Energie oder kritische Rohstoffe geht. Angesichts der politischen Realität kam es 2023 zur Öffnung für Rüstungsunternehmen in Artikel-8-Fonds.

Anja Mikus, Vorstandsvorsitzende und CIO des KENFO – Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung, erklärt im Interview (in diesem Heft): „Waffen sind für uns nicht nachhaltig, aber die geopolitische Lage hat sich stark verändert, und Verteidigungsfähigkeit wird als Notwendigkeit angesehen. Dafür sind umfangreiche Investitionen in Rüstung erforderlich. Das kann man als Staatsfonds nicht ignorieren. Deshalb können wir seit Mai dieses Jahres unter bestimmten Voraussetzungen in Rüstungsunternehmen aus Europa investieren."

Waske sieht das anders: „Solange Kriege weit weg sind und die Wirtschaft läuft, ist ein Wertediskurs ein Luxus, den man sich gönnen kann. Kommt der Krieg vor die Haustür und steht eine größere wirtschaftliche Umwälzung an, wird der Wertediskurs essenziell." Sie findet, dass die Themen Verteidigung und Rendite derzeit wie ein Brennglas wirken: „Will ich mit meinen Investments verantworten, dass Menschen getötet werden? Wohl kaum. Kann ich sicherstellen, dass das nicht passiert? Dass sich diese Waffen irgendwann buchstäblich und im übertragenen Sinne gegen mich selbst richten? Nein. Ein Dilemma. Wenn ich mich in meinen Investments aber nicht selbst klar dazu positioniere, dann wird es derjenige tun, der mein Geld für mich verwaltet – nur ohne dass ich selbst noch Einfluss darauf ausüben kann."

Tra beobachtet, wie die Region und die jeweilige geopolitische Lage beim Narrativ für Nachhaltigkeitsthemen eine Rolle spielen: „Beispielsweise spielen in Europa Ressourcensicherheit, Energieautarkie und Sicherheit der Lieferketten eine größere Rolle. Diese Ausweitung liegt daran, dass wir in Europa eher ressourcenarm sind." Ein Produktbeispiel, das zu diesem Streben nach Resilienz und Unabhängigkeit passt, ist der Fonds UniThemen Europäische Autonomie, der im April 2026 aufgelegt wurde. Die Strategie investiert in Unternehmen, die die wirtschaftliche und technologische Souveränität Europas stärken. Nicht nachhaltig, aber nah am Thema.



» Unter passioniert nachhaltigen InvestorInnen spüren wir vor dem Hintergrund des breiteren ESG-Backlash eine Jetzt-erst-recht-Mentalität. Der Fokus liegt ganz klar auf gemeinsamen Initiativen, um über eine Koalition von Willigen etwas entgegenzusetzen. «

Bernhard Graeber, Geschäftsführer und Leiter Real Assets bei EB-SIM, dem Asset Manager der Evangelischen Bank

Schwieriger Ausstieg

Trotz der an vielen Stellen geänderten Sichtweise bleibt es ein schwieriges Unterfangen, in Sachen Nachhaltigkeit den Rückwärtsgang einzulegen. Zum einen, weil viele institutionelle Mandate langfristig ESG-gebunden sind und ein Ausstieg den Gremien schwer zu vermitteln wäre.

In der Öffentlichkeit könnte ein sichtbarer ESG-Rückzug als „Abkehr von Verantwortung" interpretiert werden und wäre bei schlechter Kommunikation womöglich toxisch. Außerdem wurden inzwischen viele Investmentprozesse so tief in ESG-Daten und -Screening-Tools integriert, dass eine Entfernung operativ ein komplexes Unterfangen würde.

Änderung der Strategie

Trotz aller Schwierigkeiten beim Zurückrudern gibt es konkrete Beispiele, wie Investoren ihre ESG-Strategien geändert haben – nicht nur still und leise, sondern auch öffentlich. Beispielsweise zog sich der niederländische ABP aus seinen strengen Klimazielen zurück. Während der Pensionsfonds 2021 noch den vollständigen Ausstieg aus fossilen Energien ankündigte, erfolgte 2023/24 die Korrektur: Fokus auf Transition und Engagement statt Divestment. ABP erklärte: „Ausschlüsse allein bringen die Welt nicht voran. Wir müssen Unternehmen beim Wandel begleiten." PFZW, einer der größten Pensionsfonds der Niederlande, reduzierte 2023 seine Ausschlusslisten, insbesondere bei Öl- und Gasunternehmen. Das Management begründet: „Wir haben gelernt, dass strikte Ausschlüsse nicht immer die beste Wirkung erzielen." Der Versicherer KLP aus Norwegen lockerte 2024 seine Ausschlüsse im Bereich Verteidigung und begründet: „Sicherheit ist ein Teil der Nachhaltigkeit. Das war früher nicht Teil des ESG-Diskurses."

Graeber sieht hier auch Opportunismus der Regulatoren: „Es gibt eine gewisse Tendenz zur Opportunität – im Sinne von: ‚Was politisch und ökonomisch gewollt ist, wird nachträglich als ‚nachhaltig' geframt." Ihm sind zwei Punkte wichtig: „ESG ist kein statisches Konzept: Klimakrise, Krieg, Lieferkettenprobleme – all das verändert die Diskussion. Dass Regulierung diese Dynamik widerspiegelt, ist legitim." Seiner Meinung nach liegt das Problem in der Kommunikation: „Wenn nahezu alles unter ‚Nachhaltigkeit' fällt, fehlt die Differenzierung. Hier sind aus unserer Sicht klare, mehrstufige Label wie in der überarbeiteten SFDR (Transition, Sustainable und Basic) sinnvoller." Die Konsequenz für sein Haus: „Wir erfüllen die Regulatorik auf Grundlage unserer Nachhaltigkeitsstrategie, der wir treu bleiben. Diese Klarheit und Beständigkeit sind wichtig, um keine Glaubwürdigkeit zu verlieren – gerade

gegenüber Kirchen, Stiftungen und anderen werteorientierten Anlegern."

Ausstiege aus Bündnissen

Indes kam es bei einigen Nachhaltigkeitsbündnissen zum Mitgliederschwund. 2023/24 traten mehrere große Häuser aus der Net Zero Asset Managers Initiative (NZAM) aus: J.P. Morgan AM, State Street Global Advisors, Invesco und teilweise auch Schroders. Als Begründung lässt sich vernehmen: „Die Vorgaben sind politisch aufgeladen und operativ kaum umsetzbar." Auch die Net Zero Insurance Alliance (NZIA) verzeichnet Austritte. 2023 verließen fast alle großen Versicherer das Bündnis: Allianz, Munich Re, Swiss Re, Zurich, Axa. Die Begründung: „Kartellrechtliche Risiken und politische Angriffe machen eine Mitgliedschaft unmöglich."
Auch Banken reduzierten ihre Verpflichtungen und treten aus der Net Zero Banking Alliance (NZBA) aus. Ein britischer Banker sagt dazu: „Wir können keine Klimaziele versprechen, die regulatorisch oder geopolitisch nicht haltbar sind."
Graeber sieht aber auch eine Tendenz zu einer Jetzt-erst-recht-Mentalität: „Unter passioniert nachhaltigen InvestorInnen spüren wir vor dem Hintergrund des breiteren ESG-Backlash eine Jetzt-erst-recht-Mentalität. Der Fokus liegt ganz klar auf gemeinsamen Initiativen, um über eine Koalition von Willigen etwas entgegenzusetzen. Dabei sind gemeinsame Engagements ein probates Mittel." Er verweist auf Investorengruppen, die weiterhin sehr strikte Ausschlusskriterien verfolgen, oft deutlich strenger als die SFDR-Mindestanforderungen: „Kirchen, kirchliche Einrichtungen und Orden beispielsweise orientieren sich am EKD-Leitfaden. Aber auch Stiftungen mit klaren Satzungszwecken und bestimmte Pensionskassen und Versorgungswerke haben für sich strenge Ausschlüsse definiert." Er ergänzt: „Viele Investoren schätzen Investitionsmöglichkeiten, die klar und nachvollziehbar einen Nachhaltigkeitsnutzen bringen. Hierzu zählen beispielsweise Investitionen in Erneuerbare-Energien-Projekte oder Wärmenetze mit regenerativen Energiequellen."
Auch Waske sieht weiterhin Enthusiasmus für ethisches Investieren: „Investieren nach ethischen Maßstäben ist ja keine Erfindung des 21. Jahrhunderts. Kirchliche beziehungsweise religiöse Investoren sind ein bekanntes Beispiel. Arete Ethik Invest investiert seit 1995 für ihre Kunden ausschließlich ethisch, und das wird auch so bleiben. Wir nutzen dabei nicht nur Ausschlusskriterien." Sie erklärt das Vorgehen: „Jeder einzelne Titel in unseren Portfolios wird von einem wissenschaftlichen Ethik-Komitee diskutiert, und es ist das Komitee, das entscheidet, ob ein Titel ins Anlageuniversum aufgenommen wird. Schließt ihn das Ethik-Komitee aus, darf nicht investiert werden. Das heißt aber nicht, dass wir Argumente, die für eine Aufnahme sprechen, nicht geprüft haben. Es bedeutet, dass ein vernunftgeleitetes, wissenschaftliches Abwägen aller Argumente eine Aufnahme ins Universum nicht gestattet hat."



» Nachhaltiges Investieren dient der Risikosteuerung. Kein Investor möchte auf Anlagen sitzen, die nicht zukunftsfähig sind. Es gilt, Stranded Assets in den Portfolios zu verhindern. «

Ratana Tra, Senior Investment Director im Bereich Sustainable & Impact Investing bei Cambridge Associates

Was institutionelle Investoren jetzt tun können

Trotz der Enthusiasten gibt es auch Investoren, die am liebsten den Rückwärtsgang einlegen würden, dies aber nicht öffentlich tun können. Für sie gibt es Strategiemöglichkeiten, die dennoch denkbar sind:

- **ESG-Strategie entpolitisieren:** klare Kriterien statt moralischer Debatten.
- **Flexibilität einbauen:** Es werden neue SFDR-Labels kommen, die breiter auslegbar sind.
- **Engagement stärken:** Stärkerer Fokus auf die aktive Einflussnahme anstatt auf starre Ausschlüsse. Womöglich verändern starre Ausschlüsse weniger als begleitende Einflussnahme.
- **Definition einer Exitstrategie:** Wer seine ESG-Ziele reduzieren möchte, braucht neben einer klaren Kommunikation auch abgestimmte Mandatsänderungen und eine konsistente Reporting-Logik.

Viele Profiteure

Dass es bei vielen Einrichtungen nicht zum Exit aus dem Nachhaltigkeitsstreben kommt, muss nicht ausschließlich moralische Beweggründe haben. Es liegt auf der Hand, dass es viele Profiteure der Nachhaltigkeitsbewegung gibt: Datenanbieter verkaufen neue Datensets, Asset Manager managen ESG-Fonds, Konferenzorganisatoren bieten Events zum Thema an, Medien berichten darüber und verkaufen Anzeigen, Akademien bilden entsprechende Experten aus, und Consultants und Anwälte haben ein neues Themenfeld, das genügend Komplexität bietet. Nicht zu vergessen die vielen attraktiven Stellen, die bei den Unternehmen eingerichtet wurden. Welcher Nachhaltigkeitsbeauftragte würde schon gern das Thema Nachhaltigkeit in die Versenkung schicken? Angesichts dieser zahlreichen Profiteure stehen viele Kräfte gegen die Abschwächung des Themas. Allenfalls mit einer Abwandlung lässt es sich leben, zumal diese das Potenzial hat, wieder weitere Arbeiten und Aufträge zu generieren.
Als Fazit bleibt: Der Nachhaltigkeitsbegriff hat sich in den letzten noch nicht einmal zehn Jahren fundamental verändert: von moralisch zu strategisch; von Ausschluss zu Transition; von Idealismus zu Risikomanagement; von statisch zu geopolitisch. Und das Thema hat – neben dem Planeten – viele Profiteure. **ANKE DEMBOWSKI**