



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

GESELLSCHAFT & FINANZEN 16/8/2018

Nachhaltiges Investieren – Ein Begriff mit vielen Facetten

von KAI LEHMANN

Am 02. März 2018 hat die EU-Kommission ihren Aktionsplan für ein nachhaltiges Finanzwesen vorgestellt. Ende Mai sind auf Basis dieses Aktionsplanes erste Gesetzgebungsvorschläge veröffentlicht worden. Der Aktionsplan basiert auf Empfehlungen der sogenannten High-Level Expert Group (HLEG), die im Dezember des Jahres 2016 mit der Erarbeitung entsprechender Vorschläge betraut wurde und die im Januar 2018 ihren Abschlussbericht veröffentlichte. Zentrales Ziel des Aktionsplans ist es, Kapitalströme vermehrt in nachhaltige Investitionen zu lenken, um hierdurch einen Beitrag zur Umsetzung des Pariser Klimaschutzabkommens sowie der Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen zu leisten. Aus Sicht der EU-Kommission reicht das derzeitige Investitionsvolumen nicht aus, um ein ökologisch nachhaltiges Wirtschaftssystem zu stützen, das dem Klimawandel und der Ressourcenverknappung entgegenwirkt. Die derzeit bestehende Investitionslücke wird auf 180 Mrd. Euro geschätzt. Nun mag man von derartigen Lenkungsmaßnahmen vom Grundsatz her halten was man möchte, dass das Ziel in diesem Fall ein hehres ist, darüber herrscht unter Experten große Einigkeit.

Der für Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion zuständige Vizepräsident Valdis Dombrovskis lässt sich wie folgt zitieren: *„Wir sollten unser Geld in Projekte investieren, die mit unseren Dekarbonisierungszielen und der Bekämpfung des Klimawandels vereinbar sind. Dies ist nicht nur für die Umwelt und die Wirtschaft wichtig, sondern auch für die Finanzstabilität (...) Die heute präsentierten Vorschläge zeugen von der Entschlossenheit der Europäischen Union, unsere Investitionen in die richtige Richtung zu lenken. Sie stellen darauf ab, die gewaltige Kraft der Kapitalmärkte für den Kampf gegen den Klimawandel und die Förderung von Nachhaltigkeit zu mobilisieren.“*¹ Vizepräsident Jyrki Katainen, zuständig für Arbeitsplätze, Wachstum, Investitionen und Wettbewerbsfähigkeit ergänzt: *„(...) Die heute vorgeschlagenen Maßnahmen werden zu mehr Transparenz in Bezug auf nachhaltige Finanzierungen und die sich damit bietenden Investitionsmöglichkeiten beitragen. (...)“*²

¹ https://ec.europa.eu/germany/news/20180524-nachhaltiges-finanzwesen-finanzsektor-starker-akteur-kampf-gegen-den-klimawandel_de, letzter Abruf: 30. Juli 2018.

² ebd.



Die ersten Legislativvorschläge auf Basis des Aktionsplans adressieren vier Kernpunkte:

1. **Einheitliches EU-Klassifikationssystem („Taxonomie“)**

Die EU-Kommission möchte harmonisierte Kriterien erarbeiten, anhand derer sich beurteilen lässt, welche wirtschaftlichen Tätigkeiten als ökologisch nachhaltig angesehen werden.

2. **Investorenpflichten**

Die Verordnung gibt vor, wie institutionelle Anleger Nachhaltigkeitsfaktoren in ihren Investitionsentscheidungsprozessen berücksichtigen sollten. Zudem müssten Vermögensverwalter und institutionelle Anleger künftig nachweisen, inwieweit ihre Investitionen an Nachhaltigkeitszielen ausgerichtet sind und offenlegen, in welcher Weise sie diesen Pflichten nachkommen.

3. **Referenzwerte für geringe CO₂-Emissionen**

Anleger sollen künftig besser über den CO₂-Fußabdruck von Unternehmen bzw. ihrer Investitionsportfolios informiert werden, um ihr Engagement mit Referenzwerten vergleichen zu können.

4. **Bessere Kundenberatung in Sachen Nachhaltigkeit**

Die Beratung von Privatkunden durch Wertpapierfirmen und Versicherungsvertreiber hinsichtlich der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten soll gestärkt werden. Bei der Prüfung, ob ein Anlageprodukt den Kundenbedürfnisse entspricht, sollten Nachhaltigkeitspräferenzen berücksichtigt werden.

Der Maßnahmenkatalog verdeutlicht, dass es nach wie vor keine einheitliche Auffassung darüber gibt, was genau unter dem Begriff der

Nachhaltigkeit bzw. des nachhaltigen Handelns und Investierens eigentlich zu verstehen ist. Dies offenbarte auch jüngst eine Anfrage der FDP-Fraktion im deutschen Bundestag. Auf die Frage, ob die Bundesregierung der Auffassung sei, dass es sich bei den sogenannten ESG-Kriterien derzeit um subjektiv unterschiedlich beurteilte Ziele von Marktteilnehmern, Verbrauchern und Regulierungsinstitutionen handle und nicht klar sei, was überhaupt unter nachhaltigen Finanzen zu verstehen sei, war zu lesen, dass es in der Tat keine einheitliche, zentral festgelegte und „klare“ Definition für nachhaltige Finanzen im Finanzsystem gebe. Diesen Umstand wolle die EU-Kommission nun gemäß dem Aktionsplan durch eine Taxonomie ändern.

Die EU-Kommission ist, was die Erreichung dieses Ziels angeht, durchaus optimistisch, will sie doch einen Kriterienkatalog entwickeln, anhand dessen bestimmt werden kann, ob eine wirtschaftliche Tätigkeit ökologisch nachhaltig ist (oder eben nicht). Die Bundesregierung gibt jedoch einschränkend zu bedenken, dass es *„in der Natur der Sache [läge], dass die Beteiligten aus ihrer jeweiligen Interessenlage heraus in der Beurteilung der Sachverhalte nicht immer übereinstimmen“*. Kurzum, was genau als nachhaltige Investition zu betrachten ist, ist alles andere als klar, weil höchst subjektiv. So ist auch zu verstehen, dass die Bundesregierung keine Kriterien für „nachhaltige Finanzen“ erstellt, die etwa eine schematische Auflistung von entsprechenden Anlagen und Investitionen ermöglichen würde. Da es bislang kein umfassendes und allgemein anerkanntes Indikatorenset zur Messung von Nachhaltigkeit gibt, müsse man stets den konkreten Sachverhalt betrachten. Hier gibt es also offenbar grundsätzlich unterschiedliche Auffassungen über die Möglichkeit bzw. Sinnhaftigkeit einer angestrebten Kriterienharmonisierung.



Ursprünglich entstammt der Begriff der Nachhaltigen Entwicklung der Forstwirtschaft und wurde im „Brundtland-Bericht“ definiert als eine Entwicklung, die die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt, ohne zu riskieren, dass künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht befriedigen können.³ Im Kontext der Geldanlage wird der Begriff der Nachhaltigkeit in der Regel durch das Akronym „ESG“ konkretisiert, das drei unterschiedliche Dimensionen anspricht, die im Wesentlichen die folgenden Aspekte adressieren:

Environmental: Effizienter Einsatz von knappen Ressourcen, geringe Umweltemissionen, Klimawandel, Einsatz und Förderung erneuerbarer Energien;

Social: Menschen- und Arbeitnehmerrechte, Arbeits- und Gesundheitsschutz, Vielfalt und Chancengleichheit, Aus- und Weiterbildung, Versammlungs- und Gewerkschaftsfreiheit;

Governance: Unabhängigkeit von Vorstand und Aufsichtsrat, auf Langfristigkeit ausgerichtete Vergütungssysteme, Korruptionsbekämpfung, transparentes Reporting.

Es ist unstrittig, dass ein Unternehmen in einer marktwirtschaftlichen Ordnung nur dann dauerhaft existieren kann, wenn es die oben aufgeführten Dimensionen, in denen letztlich verschiedenste Stakeholdererwartungen zum Ausdruck kommen, in angemessener Weise berücksichtigt. Doch sind diese offensichtlich recht vielschichtig. Ist es trotz dieser Mannigfaltigkeit überhaupt möglich, eine Vereinheitlichung des Begriffs Nachhaltigkeit im Finanzwesen herbeizuführen? Betrachten wir zur Beantwortung dieser Frage den derzeitigen Markt für nachhaltige Geldanlagen.

³ Bericht „Our Common Future“ der „Brundtland-Kommission“ der Vereinten Nationen, abrufbar unter: <http://www.un-documents.net/wced-ocf.htm> abrufbar. Letzter Zugriff: 30. Juli 2018.

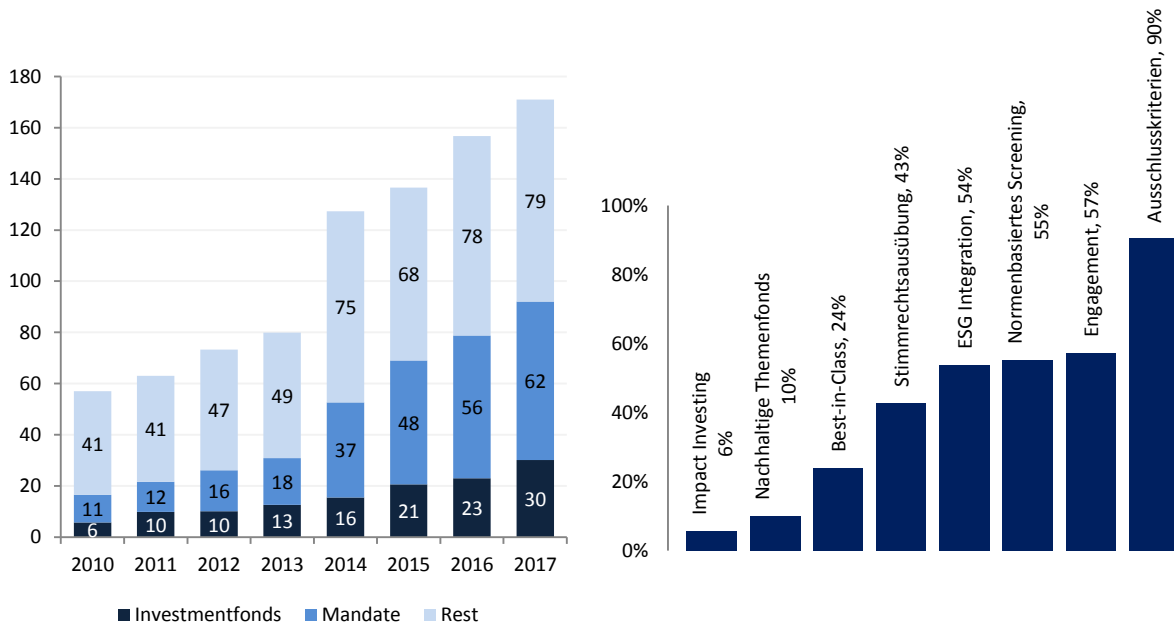
Das Thema Nachhaltigkeit erlebt im Bereich der Geldanlage bereits seit vielen Jahren einen wahren Boom. Wie **Abbildung 1 (links)** zeigt, hat sich das Volumen dieses Marktes seit dem Jahr 2010 verdreifacht und betrug für Deutschland zuletzt 171 Mrd. Euro.⁴ Hiervon entfielen 62 Mrd. Euro auf Spezialmandate und 30 Mrd. Euro auf Investmentfonds. Die restlichen 79 Mrd. Euro gehen auf Kundeneinlagen und Eigenanlagen bei Spezialbanken mit Nachhaltigkeitsfokus zurück. Gemessen am Volumen des gesamten deutschen Fondsmarktes, welches seitens des Bundesverbandes Investment und Asset Management (BVI) auf etwa drei Billionen Euro beziffert wird, ergibt sich ein Anteil der nachhaltigen Geldanlagen von ca. drei Prozent.

Die Ansätze, nach denen nachhaltige Fonds ihre Investitionen auswählen, sind von Produkt zu Produkt sehr unterschiedlich. Sie reichen von einfachen Ausschlüssen über die Integration von Nachhaltigkeitskriterien in die klassische Finanzanalyse bis hin zur gezielten Ausübung von Stimmrechten auf Hauptversammlungen. Die nach Verwendungsgrad populärste Strategie ist die Definition von Ausschlusskriterien. Diese fanden zuletzt als alleinige Strategie oder in Kombination mit anderen Ansätzen bei 90 % der ESG-Produkte Anwendung (**Abbildung 1 (rechts)**). Hierbei sind Investitionen in bestimmte Branchen, bei denen die Geschäftsmodelle der Unternehmen von der Allgemeinheit als unmoralisch angesehen werden, wie etwa die der Waffen- oder Tabakindustrie sowie in Unternehmen, die in der Vergangenheit mit Arbeits- oder Menschenrechtsverletzungen in Verbindung gebracht wurden, ausgeschlossen. Völlig anders ist die Herangehensweise beim so genannten Best-in-Class Ansatz, bei dem über

⁴ Hierbei handelt es sich um explizit nachhaltige Geldanlagen, bei denen ESG-Kriterien auf Produktebene verankert sind. Hiervon zu trennen sind Geldanlagen, bei denen die Berücksichtigung von ESG-Kriterien auf institutioneller Ebene verankert ist. Letztere werden im weiteren Verlauf thematisiert.



Abbildung 1: Volumen nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland in Mrd. € und Verwendungsgrad von Selektionsansätzen



Quelle: Forum für Nachhaltige Geldanlage, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juli 2018.

alle Branchen hinweg die nach ESG-Scoring besten Unternehmen der jeweiligen Industrie ins Portfolio gelangen, losgelöst von der Frage, ob die Branche an sich mit ökologisch oder ethisch einwandfreiem Handeln in Verbindung gebracht wird. Diese Vorgehensweise basiert auf der Annahme, dass es aus Praktikabilitätsgründen ohnehin kaum möglich erscheint, ein ausgewogenes Portfolio zu konstruieren, das ausschließlich Unternehmen enthält, die über die gesamte Wertschöpfungskette hinweg nachweislich höchsten ESG-Anforderungen genügen. Doch scheint man auch bei Verwendung dieses Ansatzes vor groben Fehlgriffen nicht gefeit, landeten bei so manchem Best-in-Class Rating Unternehmen wie VW oder BP als Klassenprimi ganz oben auf den Bestenlisten und damit in vielen ESG-Portfolios.

Zielgerichteter erscheint da schon die Positivauslese, wie sie bei den weit weniger verbreiteten Nachhaltigen Themenfonds (10 %) zur Anwendung kommt. Hierbei geht es um Investitionen in Branchen bzw. Unternehmen, die sich explizit

mit Themen beschäftigen, die von der Allgemeinheit als nachhaltig angesehen werden, wie etwa Solar-, Wasser- oder Windenergie. **Tabelle 1** enthält eine Kategorisierung der wesentlichen Ansätze nach der Definition des Forums für nachhaltige Geldanlagen (FNG).

Natürlich würde niemand dem Prinzip des Brundland-Berichts widersprechen wollen, nicht auf Kosten der künftigen Generationen zu leben. Bei der Operationalisierung dessen wählt jedoch nicht nur die Finanzindustrie unterschiedliche Herangehensweisen. Auch jedes Individuum hat kulturell, ökonomisch oder gar religiös bedingt eine andere Vorstellung davon, was konkret nachhaltig ist und was nicht.

Der Umweltaktivist hat eine andere Präferenzordnung in Bezug auf die ESG Dimensionen als der Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat eines Stahlkonzerns. Wie einwandfrei die CO₂-Bilanzen der Unternehmen der Finanzindustrie aussehen, dürfte dem Arbeiter in der südafrikanischen Goldmine ziemlich gleichgültig sein, für



Tabelle 1: Nachhaltigkeitsansätze

Ausschlusskriterien	Dieser Ansatz schließt systematisch bestimmte Investments oder Investmentklassen wie Unternehmen, Branchen oder Länder vom Investment-Universum aus, wenn diese gegen spezifische Kriterien verstoßen.
Best-in-Class	Anlagestrategie, nach der – basierend auf ESG-Kriterien – die besten Unternehmen innerhalb einer Branche, Kategorie oder Klasse ausgewählt werden.
Engagement	Langfristig angelegter Dialog mit Unternehmen, um deren Verhalten bezüglich ESG-Kriterien zu verbessern.
Impact Investment	Investitionen in Unternehmen, Organisationen oder Fonds mit dem Ziel neben finanziellen Erträgen auch Einfluss auf soziale und ökologische Faktoren zu nehmen.
ESG-Integration	Explizite Einbeziehung von ESG-Kriterien bzw. -Risiken in die traditionelle Finanzanalyse.
Nachhaltige Themenfonds	Investitionen in Themen oder Assets, die mit der Förderung von Nachhaltigkeit zusammenhängen und einen ESG-Bezug haben.
Normbasiertes Screening	Überprüfung von Investments nach ihrer Konformität mit bestimmten internationalen Standards und Normen, z. B. dem UN Global Compact, den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen oder den ILO-Kernarbeitsnormen.
Stimmrechtsausübung	Die Ausübung von Aktionärsrechten auf Hauptversammlungen, um die Unternehmenspolitik bezüglich ESG-Kriterien zu beeinflussen.

Quelle: Forum für Nachhaltige Geldanlagen, Stand Juli 2018.

ihn wird der Arbeitsschutz die weitaus wichtigere ESG Komponente sein. Die Antwort auf die Frage, ob es sich bei der Atomenergie um eine saubere Form der Energiegewinnung handelt, wird zwischen Deutschen und Franzosen höchstunterschiedlich ausfallen. Dass Investments in die Kohleindustrie bei einer ESG konformen Investitionspolitik zu unterbleiben haben, ist hingegen nicht nur unter Deutschen Konsens, doch wie sieht es eigentlich mit den Banken aus, die diese Industrie finanzieren? Und müssten konsequenterweise nicht auch die meisten Versicherungen aus den Portfolien verschwinden, da sie mitunter auch die Geschäfte vieler nicht nachhaltig handelnder Firmen versichern? Doch was bliebe noch übrig, wenn man jede Geschäftsbeziehung und jede Lieferkette bis ins letzte Detail hinsichtlich ihrer ESG-Konformität überprüft und in die Praxis überführt? Nicht viel. Weder gibt es *vollständige* Nachhaltigkeit, auch wenn so manche „grüne“ Geldanlage dies suggeriert, noch gibt es *die eine* Nachhaltigkeit. Nachhaltigkeit ist immer höchst-

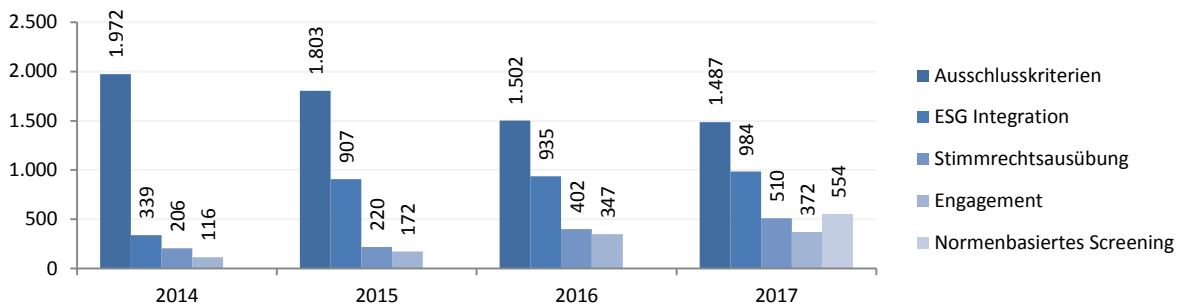
subjektiv und Resultat einer individuellen Abwägung zwischen den verschiedensten Dimensionen des eigenen Wertekanons. Eine für alle Akteure im gleichen Maße befriedigende Antwort zu finden ist unmöglich.

Da die Finanzindustrie jedoch um die gestiegene Sensibilität des Themas auf Investorenseite weiß, verwundert es nicht, dass entsprechende ESG-Kriterien nicht nur vermehrt auf Produktebene, sondern auch auf institutioneller Ebene verankert, also portfolioübergreifend angewendet werden. So hat sich das Volumen der Gelder, die unter Beachtung von ESG-Kriterien investiert sind, zuletzt stark erhöht (**Abbildung 2**). In Deutschland waren nach Erhebungen des FNG zum Ende des letzten Jahres 1.409 Mrd. Euro auf diese Weise angelegt.⁵ Doch ist es allein die steigende Nachfrage, die dazu führt, dass scheinbar immer mehr Gelder „mit reinem Gewissen“ angelegt werden? Zur

⁵ Das Volumen der Gelder, die unter alleiniger Verwendung von Ausschlusskriterien angelegt sind, ist hierin nicht enthalten.



Abbildung 2: Volumen des Marktes für verantwortliches Investieren in Deutschland in Mrd. Euro



Quelle: Forum für Nachhaltige Geldanlage, Flossbach von Storch Research Institute, Stand: Juli 2018.

Beantwortung dieser Frage lohnt der Blick hinter die Kulissen der konkreten Operationalisierung.

Große Popularität bei der ESG Umsetzung hat die Strategie des Normenbasierten Screenings erlangt. Hierbei verpflichtet sich der institutionelle Investor zur Implementierung allgemein anerkannter Investmentstandards in den Prozess der Unternehmensanalyse, wie etwa der Principles for Responsible Investments der Vereinten Nationen (UNPRI).

Bei den UNPRI handelt es sich um eine private Investoreninitiative in Kooperation mit der Finanzinitiative des UN-Umweltprogramms UNEP und dem UN Global Compact. Mit einem Beitritt zu diesem Investorennetzwerk verpflichten sich die Unterzeichner Umwelt- und Sozialkriterien sowie Aspekte der Corporate Governance in Ihren Investitionsentscheidungsprozessen zu berücksichtigen. Konkret heißt es:

(...) „Darum verpflichten wir uns, wo immer mit unserer treuhänderischen Verantwortung vereinbar, zu Folgendem:

1. Wir werden Ökologie-, Sozial- und Unternehmensführungs-Themen (ESG) in Investmentanalyse- und Entscheidungsfindungsprozesse einbeziehen.

2. Wir werden aktive Inhaber sein und ESG-Themen in unsere Eigentümerpolitik und -praxis integrieren.

3. Wir werden auf angemessene Offenlegung von ESG-Themen bei den Unternehmen achten, in die wir investieren.

4. Wir werden die Akzeptanz und die Umsetzung der Grundsätze in der Investmentindustrie vorantreiben.

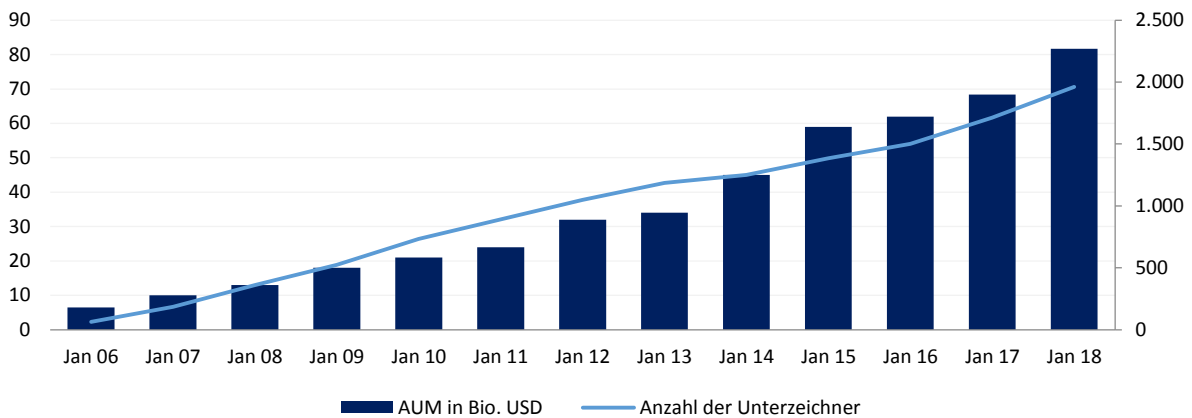
5. Wir werden zusammenarbeiten, um die Effektivität bei der Umsetzung der Grundsätze zu steigern.

6. Wir werden jeder über unsere Aktivitäten und Fortschritte bei der Umsetzung der Grundsätze berichten.“

Es ist offensichtlich, dass die Prinzipien recht allgemein formuliert sind und es an inhaltlicher Tiefe fehlt. Zudem bleibt es den Unterzeichnern hinsichtlich der ersten fünf Prinzipien selbst überlassen, in welchem Umfang und in welcher Geschwindigkeit sie diese umsetzen. Diese wenig verbindliche Ausgestaltung zielt darauf ab, den Nutzern großen Freiraum bei der Umsetzung zu geben und eine breite Basis an Unterstützern aufzubauen. Dieser Ansatz scheint gefruchtet zu haben, denn in der jüngeren Vergangenheit haben sich immer mehr institutionelle Investoren und Vermögensverwalter dem



Abbildung 3: Assets under Management (AUM) und Anzahl der UNPRI-Unterzeichner



Quelle: Unpri.org, Flossbach von Storch Research Institute, Stand Juli 2018.

Investorennetzwerk angeschlossen. Zuletzt waren es weltweit knapp 2.000 Vermögensverwalter, die gemeinsam ein Vermögen von mehr als 80 Bio. USD verwalteten (**Abbildung 3**). Dies entspricht jeweils etwa einer Verzehnfachung innerhalb der letzten Dekade. Zweifelsohne ist dies eine beachtliche Entwicklung.

Die bisher recht dürftige Transparenz hinsichtlich der tatsächlichen Umsetzung dieser Prinzipien und ein fehlendes Enforcement implizierten bislang jedoch die Gefahr des *Greenwashings*. Und tatsächlich erhärtete sich über die letzten Jahre der Verdacht, dass der Beitritt einiger Investoren weniger aus Überzeugung als vielmehr aus purer Notwendigkeit im Rahmen potenzieller Mandatierungen erfolgte.⁶ Dass bei einigen Beteiligten wohl eher der Marketingeffekt im Fokus steht, hat auch die UNPRI-Geschäftsführerin Fiona Reynolds erkannt: „(...) *There are still members that joined so they can say they are a member. They are using us for*

greenwashing which we don't appreciate.“⁷ Dies bedeutet, dass ein Teil der anvertrauten Gelder offenbar ohne Berücksichtigung glaubwürdiger ESG-Standards investiert wurde, unzweifelhaft ein großer Glaubwürdigkeitsverlust für das UNPRI-Label. Zwar ist seitens der PRI Association mittlerweile ein Review-Prozess implementiert worden, der entsprechende Missetäter identifizieren soll. Doch sieht dieses Verfahren Anfechtungsmöglichkeiten bei einem drohenden Ausschluss sowie die Möglichkeit des freiwilligen Austritts aus dem Kreis der Unterzeichner vor. Den finalen Entzug der Mitgliedschaft sieht die PRI Association ohnehin als sogenannten „*last resort*“ an, also einen Schritt, der nur unter sehr restriktiven Gegebenheiten erfolgen sollte. Offenbar fürchtet man also seitens der PRI Association nicht nur den Vertrauensverlust, sondern ebenso den Verlust an Bedeutung.

Es scheint also nicht, als ob die UNPRI zeitnah zu einer Art unumstößlichem ESG-Goldstandard werden und somit für den nachhaltigkeitsfokussierten Investor einen verlässlichen Informationsmehrwert bieten. Der an einer ESG-

⁶ Vgl. Handelsblatt Business Briefing - Nachhaltige Investments: „Die PRI machen Ernst“, abrufbar unter: http://www.forum-ng.org/Siegel/Leseprobe2017_Handelsblatt_BB_Nachhaltige_Investments_geschuetzt.pdf, letzter Zugriff: 30. Juli 2018.

⁷ Auszug aus der Rede von PRI Managing Director Fiona Reynolds auf dem Global Invest Forum in Paris am 12. Oktober 2017.



orientierten Fondsausrichtung interessierte Endkunde sollte sich bewusst sein, dass die Investmentindustrie um die gestiegene Sensibilität auf Kundenseite weiß und Anlageprodukte zunehmend inflationär mit grünen Labels versehen werden. Als mündiger Anleger kommt man somit nicht umhin, in Eigenregie zu prüfen, ob die konkrete Umsetzung des Themas Nachhaltigkeit im Kontext der Geldanlage zu den eigenen Vorstellungen passt. Eine grüne Plakette allein sagt (bislang) noch nicht viel über den tatsächlichen Inhalt des jeweiligen Produkts aus. Diesem Umstand muss sich auch die EU-Kommission bewusst sein, will sie doch aktiv in den Kapitalallokationsprozess eingreifen und bewirken, dass Anlageentscheidungen künftig verstärkt unter Nachhaltigkeitsaspekten getroffen werden.

Fazit

Die Forderung nach einer Verankerung von ökologischen, sozialen und ethischen Kriterien im Investmentbereich ist mit der Veröffentlichung des EU-Aktionsplans für ein nachhaltiges Finanzwesen auf einer supranationalen Ebene aufgegriffen worden.

Die EU-Kommission möchte regulatorisch eingreifen, um Kapitalströme effektiver als bisher in nachhaltige Investitionen zu lenken. Unabhängig von der Vermutung, dass behördlich gelenkte Kapitalströme auch in diesem Fall nicht ihrer optimalen Verwendungsmöglichkeit zu kommen werden, bedingt dies, dass ein einheitliches Verständnis darüber existiert, was genau Nachhaltigkeit überhaupt bedeutet. Die breite Palette existierender Nachhaltigkeitsansätze zeigt, dass die Vorstellungen darüber, wie Nachhaltigkeit im Investmentkontext zu implementieren ist, offenbar weit auseinandergehen. Klar ist, dass es weder *vollständige*, noch *die eine* Nachhaltigkeit gibt.

Die Verschiedenartigkeit der angebotenen Investmentlösungen ist in erster Linie das Ergebnis marktwirtschaftlicher Prozesse und somit Ausdruck unterschiedlicher Vorstellungen und Präferenzen der beteiligten Akteure. Es bleibt abzuwarten, ob es der EU-Kommission gelingt, eine Definition des Begriffs Nachhaltigkeit zu finden, die für alle Akteure befriedigend und zugleich nicht wachstumslos und somit inhaltsleer ist.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2018 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Dr. Kai Lehmann; *Redaktionsschluss* 13. August 2018