Sind nachhaltige Fonds wirklich nachhaltiger als konventionelle Fonds?

Quantitative und qualitative Analyse von Aktienfonds mit Vertriebszulassung in Österreich und/oder Deutschland

Wien, 30. November 2022

Autoren:

Mag. Armand Colard
Thomas Ebenstein, BSc
Daniel Kupfner, MA, CEFA, EFFAS ESG Analyst
Dr. Josef Obergantschnig, MBA, CIIA, EFFAS ESG Analyst
Mag. Kevin Windisch, MSc, EFFAS ESG Analyst

Urheberrechtshinweis
Die Texte dieser Studie sowie die Gestaltung der Seiten sind urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und der Verbreitung sowie der Übersetzung sind vorbehalten. Kein Teil dieser Studie darf in irgendeiner Form in welchem Verfahren auch immer ohne schriftliche Genehmigung der Autoren (ESG Plus GmbH, Obergantschnig Financial Strategies GmbH, Ethico) reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, bearbeitet, vervielfältigt, verbreitet oder sonst genutzt werden. Die Verwendung zum persönlichen, privaten und nicht-kommerziellen Gebrauch ist jedoch gestattet.

Haftungsausschluss
Die in dieser Studie bereitgestellten Informationen wurden sorgfältig überprüft. Jedoch kann keine Haftung dafür übernommen werden, dass alle Angaben zu jeder Zeit vollständig, richtig und in letzter Aktualität dargestellt sind.

Zusammenfassung

Nachhaltige Investmentfonds haben in den vergangenen Jahren einen stark wachsenden Zuspruch erfahren. Die Gründe für die steigende Nachfrage sind vielfältig und reichen von regulatorischen Vorgaben bis hin zu intrinsischen Motiven. Für viele Konsument*innen wird es jedoch immer schwieriger, die tatsächliche Nachhaltigkeitsgüte einzelner Fonds zu bewerten. Abhilfe dabei soll die Offenlegungsverordnung (SFDR) schaffen, die für Verbraucher*innen mehr Transparenz im Bereich der nachhaltigen Investments gewährleisten soll. Im Zentrum steht dabei eine Produktkategorisierung der nachhaltigen Fonds nach Artikel 8 („hellgrün“) bzw. Artikel 9 („dunkelgrün“). Obwohl die Einstufung keine faktischen Rückschlüsse auf die tatsächliche Nachhaltigkeits-Qualität der Fonds liefert, wird die Kategorisierung in weiten Teilen der Finanzindustrie trotzdem als eine Art Labeling verstanden. Ziel der vorliegenden Arbeit ist es, die Nachhaltigkeitsgüte konventioneller und nachhaltiger Fonds miteinander zu vergleichen. Ebenso sollen länderspezifische Unterschiede der Produktanbieter und ihrer Fonds untersucht werden. Zur Beantwortung der Studienfragen wurden 1.963 Aktienfonds (Publikumsfonds) analysiert, welche über eine Vertriebszulassung in Österreich und/oder Deutschland verfügen. Die Ergebnisse dieser Studie zeigen zwar, dass nachhaltige Fonds (laut SFDR) im Schnitt über höhere ESG-Bewertungen verfügen als konventionelle Fonds, jedoch die Spannbreite und Diskrepanz der Nachhaltigkeitsbewertungen insbesondere bei Artikel 8-Fonds sehr groß ist. Dies spiegelt auch den unterschiedlichen Zugang des Marktes wider. Basierend auf den vorliegenden Ergebnissen wird die Notwendigkeit einer Nachschärfung der SFDR deutlich. Eine klarere Abgrenzung zwischen den Produktkategorien erscheint dabei zwingend erforderlich.

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung ... 5

1.1. Relevanz des Themas ... 5
1.2. Zielsetzung der Arbeit ... 8
1.3. Aufbau und Struktur der Arbeit ... 9

2. Theoretischer Hintergrund ... 10

2.1. Globale Herausforderungen und Nachhaltigkeitsrisiken ... 10
2.1.1. Ökologische Herausforderungen ... 10
2.1.2. Soziale Herausforderungen ... 11
2.1.3. Ökonomische Herausforderungen ... 12
2.1.4. Initiativen für eine nachhaltige Zukunft ... 12
2.1.4.1 Übereinkommen von Paris ... 13
2.1.4.2 Agenda 2030 ... 13
2.1.4.3 EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums ... 14
2.2. Die Rolle des Kapitalmarktes im Zuge der Transition zu einer nachhaltigen Zukunft ... 14
2.2.1. Investment-Initiativen und freiwillige Selbstverpflichtungen ... 15
2.2.2 Nachhaltige Investmentfonds ... 16
2.2.2.1 Definition von nachhaltigen Fonds ... 17
2.2.2.2 Nachhaltige Investmentstrategien ... 18
2.2.2.3 Entwicklung der nachhaltigen Fondsvolumina ... 20
2.2.2.4 Bedeutung von Nachhaltigkeitssiegeln mit Fokus auf das Österreichische Umweltzeichen ... 22
2.2.3 Nachhaltigkeitsbezogene Daten ... 24
1.2.3.1 Research-Agenturen ... 25
2.2.3.2 Datenherkunft und Vergleichbarkeit ... 25
2.3. Regulatorische Anforderungen an Finanzmarktteilnehmer ... 26
2.3.1. Einführung eines EU-Klassifikationssystems für nachhaltige Tätigkeiten ... 27
2.3.2. Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in der Finanzberatung ... 28
2.3.3. Stärkung der Vorschriften zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen ... 28

3. Empirischer Teil ... 30

3.1 Herleitung der zentralen Studienfragen ... 30
3.2. Verwendete Daten ... 32
3.2.1 Fonds- und Finanzdaten ... 32
3.2.2 Nachhaltigkeitsbezogene Daten ... 33
3.3 Methodik und Segmentierung ... 34

4. Ergebnisse ... 39

4.1 Vergleich der ESG-Total Scores nach einzelnen Fondskategorien ... 39
4.2 Vergleich der einzelnen Nachhaltigkeitskriterien nach Fondskategorien ... 41
4.3 Länderspezifischer Vergleich einzelner Fondskategorien und deren Nachhaltigkeitsbewertungen ... 48
4.4 Länderspezifischer Vergleich einzelner Nachhaltigkeitskriterien ... 53
4.5 Nachhaltigkeitsbewertungen nach Fondsgröße und Volumina ... 60

5. Zusammenfassung ... 63

5.1. Key Issues ... 63
5.2 Empfehlungen ... 64
5.3. Ausblick ... 64

1. Einleitung

1.1. Relevanz des Themas

Das Thema Nachhaltigkeit gewinnt seit Jahren zunehmend an Bedeutung und hat sich mittlerweile den Weg aus der Nische in Richtung Mainstream gebahnt. Viele sprechen in diesem Zusammenhang daher auch von einem globalen Megatrend[1], welcher sich in vielen Bereichen des Lebens widerspiegelt. Die Auswirkungen stellen ganze Wirtschaftszweige und Geschäftsmodelle auf den Kopf und haben darüber hinaus großen Einfluss auf Konsumentscheidungen. Gerade in den sozialen und ökologischen Themenbereichen ist eine zunehmende Sensibilisierung innerhalb der breiten Öffentlichkeit festzustellen.

Im Hinblick auf die negativen Auswirkungen des fortschreitenden Klimawandels, welche unter anderem durch den Weltklimarat (IPCC) sehr ausführlich dokumentiert werden, sind weitreichende politische Lösungsansätze dringend erforderlich. Hier gibt es auch bereits globale Anstrengungen auf unterschiedlichsten Ebenen. Im Speziellen seien hier das Pariser Klimaabkommen aus dem Jahr 2015 und die UN Sustainable Development Goals (UN-SDGs) genannt.

Neben der Bewusstseinsbildung in der Politik ist das Thema Nachhaltigkeit auch zunehmend bei den Entscheidungsträger*innen und Expert*innen der Wirtschaft angekommen. Im Zuge des jährlich erscheinenden Global Risks Report des Weltwirtschaftsforums (WEF) werden mittels Umfrage ausgewählte Personen aus der ganzen Welt zu ihren größten Bedenken in Bezug auf wirtschaftliche, politische und gesellschaftliche Risiken befragt. Im Global Risks Report 2022[2] wurden – im Hinblick auf die schwerwiegendsten globalen Risiken der kommenden zehn Jahre – drei umweltbezogene Risiken ganz vorne gereiht. Wie in Abbildung 1 ersichtlich, wurden die Themen Scheitern des Klimaschutzes, extreme Wetterereignisse und der Verlust an Biodiversität genannt.

[1] Papasabbas, Muntschick, Schuldt, Pfuderer & Seitz, 2019, S. 20ff.
[2] World Economic Forum, 2022

Abbildung 1: Top-Risiken auf globaler Ebene in den nächsten 10 Jahren

Quelle: World Economic Forum, 2022, S. 14

Um den Risiken angemessen zu begegnen und den Übergang in eine nachhaltigere Wirtschaft und Gesellschaft zu forcieren, ist neben den globalen politischen Anstrengungen insbesondere der Finanzsektor gefordert, seinen Beitrag zu leisten. Der Finanzierungsbedarf zur Erreichung der derzeitigen EU-Klima- und Energieziele ist enorm. Nach Schätzungen der EU-Kommission, müsste zur Erreichung der Ziele ein jährlicher Investitionsrückstand von fast 180 Mrd. Euro aufgeholt werden[3]. Berechnungen der Europäischen Investitionsbank (EIB) zufolge summiert sich der jährliche Investitionsrückstand in den Bereichen Verkehr, Energie und Ressourcenmanagement gar auf den Betrag von 270 Mrd. Euro[4]. Geht es nach dem Aktionsplan der EU-Kommission, soll daher der Finanzsektor eine tragende Rolle übernehmen und sollen Kapitalflüsse – unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren – zunehmend in Richtung nachhaltiger Investitionen umgelenkt werden.

Bei der Steuerung der Kapitalflüsse spielt die Veranlagung der großen Finanzvolumina eine entscheidende Rolle. Hier stehen den Investor*innen bereits jetzt eine Vielzahl nachhaltiger Produkte (insbesondere Investmentfonds) zur Verfügung. Ob es sich bei den angebotenen Investmentfonds tatsächlich um nachhaltige Produkte handelt, ist für viele Privatpersonen nicht immer leicht erkennbar. Um hier mehr Transparenz für Verbraucher*innen zu schaffen, hat die EU im Jahr 2019 die sogenannte Offenlegungsverordnung (SFDR) verabschiedet. Die Verordnung (EU) 2019/2088[5] regelt die Offenlegungsverpflichtungen von Finanzdienstleistungsunternehmen hinsichtlich der Berücksichtigung von

[3] EU-Kommission, 2018, S. 3
[4] EIB, 2016, S. 8
[5] EUR-Lex, 2019

Nachhaltigkeitsaspekten in ihren Strategien, Prozessen und Produkten. Im Fokus steht dabei eine Produktkategorisierung von nachhaltigen Fonds nach Artikel 8 (Produkt bewirbt soziale und/oder ökologische Ziele) und Artikel 9 (Produkt verfolgt ein klares Nachhaltigkeitsziel). Alle anderen Fonds, die keinen expliziten Fokus auf nachhaltige Merkmale und Ziele legen, werden als Artikel 6-Fonds bezeichnet.

Tabelle 1: Fonds-Kategorisierung nach SFDR

Fonds	Kategorisierung nach SFDR	Eigenschaften
Klassische Fonds	Artikel 6	Haben primär keine nachhaltigen Merkmale oder Ziele im Fokus
Hellgrüne Fonds	Artikel 8	Ökologische und/oder soziale Merkmale werden beworben
Dunkelgrüne Fonds	Artikel 9	Nachhaltige Investitionen mit nachhaltigkeitsbezogenen Anlagezielen

Quelle: Eigene Darstellung

Die jeweilige Kategorisierung erfolgt von den Finanzinstituten selbst. Da seitens der Regulatorik weitestgehend klare Abgrenzungen und Definitionen innerhalb der einzelnen Kategorien fehlen, kommt es in der Praxis zu unterschiedlichen Auslegungen und Einstufungen innerhalb der Branche.

Obwohl die Einstufung keine faktischen Rückschlüsse auf die tatsächliche Nachhaltigkeits-Qualität der Fonds liefert, wird die Kategorisierung in weiten Teilen der Finanzindustrie trotzdem als eine Art Labeling verstanden und nicht als reine Offenlegung- und Transparenzvorschrift. Viele Produktanbieter sind daher verleitet, möglichst viele Produkte als Artikel 8 oder 9-Fonds zu deklarieren, womit auch das primäre Ziel der SFDR – Greenwashing zu vermeiden – partiell konterkariert wird.

1.2. Zielsetzung der Arbeit

Wie bereits in der Einleitung beschrieben, wird die Kategorisierung der Fonds nach SFDR in weiten Teilen der Finanzbranche als Produktklassifizierungssystem bzw. Labeling angesehen und nicht als reine Offenlegungsverpflichtung. Tatsächlich ist die SFDR – trotz gegenteiliger Behauptungen – wohl nicht rein offenlegungsbasiert, da sie an einigen Stellen Merkmale mit einem Produktstandard oder einem Kennzeichnungssystem teilt. Zum Beispiel legt Artikel 9 (in Verbindung mit Artikel 2(17) und Artikel 9(3) sowie den Fragen und Antworten vom Juli 2021[6]), die ein ausschließliches Engagement in nachhaltige Investitionen fordern, eindeutig Standards fest, die ein Produkt erfüllen muss, um als Artikel 9 zu gelten.[7]

Trotzdem kann die SFDR-Kategorisierung (insbesondere für Artikel 8-Fonds) nicht als Produktstandard wahrgenommen und verwendet werden, da sie diese Funktion derzeit kaum erfüllen kann. Dazu fehlen mehrheitlich qualitative und quantitative Mindestanforderungen an die Produkte und die Emittenten. Eine Debatte um etwaige Ergänzung im Hinblick auf konkrete Mindestanforderungen an nachhaltige Produkte wird in den kommenden Jahren auf europäischer Ebene zu führen sein.

Zielsetzung der vorliegenden Arbeit ist es, die Nachhaltigkeitsqualität von konventionellen (Einstufung nach Artikel 6) und nachhaltigen Fonds (Einstufung nach Artikel 8 oder 9) miteinander zu vergleichen. Dabei soll insbesondere der Frage nachgegangen werden, ob nachhaltige Fonds nach SFDR-Kategorisierung tatsächlich nachhaltiger sind als konventionelle Fonds, oder ob es hier mangels fehlender regulatorischer Vorgaben zu keinen signifikanten Unterschieden kommt. Sollte dies der Fall sein, kann das Narrativ der Produktklassifizierung bzw. des Labelings wohl nur mehr schwer aufrechterhalten werden. Die Analyse bezieht sich rein auf deutsche und österreichische Publikums(aktien)fonds.

[6] ESMA, 2021, S. 4f.
[7] Eurosif, 2022, S. S. 10

1.3. Aufbau und Struktur der Arbeit

Die Arbeit gliedert sich in zwei Hauptteile. Der erste Teil beschäftigt sich mit dem theoretischen Hintergrund und den dazugehörigen relevanten Aspekten des Themas. Der zweite Teil widmet sich der empirischen Untersuchung der Fonds und der Beantwortung der in der Zielsetzung formulierten Fragen und Aufgabenstellungen.

Zu Beginn des Theorieteils (Kapitel 2) sollen die Herausforderungen und die Relevanz des Themas der Nachhaltigkeit erörtert werden. Hierbei wird auch auf einige bedeutende globale Initiativen näher eingegangen. Anschließend soll die zentrale Rolle des Finanzmarktes für einen Übergang in eine nachhaltigere Wirtschaft thematisiert werden. Hier liegt der Schwerpunkt insbesondere auf den jüngsten regulatorischen Entwicklungen und Anforderungen. Die Veranlagung der Gelder unter Berücksichtigung von nachhaltigen Kriterien spielt vor diesem Hintergrund eine gewichtige Rolle. Daher widmet sich der Theorieteil auch der Definition von nachhaltigen Investmentfonds und deren möglicher Ausgestaltung. In der Konzeptionierung solcher Produkte gibt es verschiedene Ansätze, wobei die gängigsten Methoden hier vorgestellt werden sollen.

Zu Beginn des empirischen Teils der Arbeit (Kapitel 3) wird nochmals die Zielsetzung der Studie klar definiert. Danach werden die verwendeten Daten der Arbeit beschrieben und zum besseren Verständnis der Lesenden kurz erörtert. Anschließend erfolgen eine Darstellung und Beschreibung der verwendeten Methodik zur empirischen Untersuchung. Hierbei sollen die Datenaufbereitung und die Segmentierung der Produktgruppen erörtert werden.

Kapitel 4 widmet sich anschließend der Darstellung der Ergebnisse und der Beantwortung der zentralen Fragestellungen. Zum Abschluss der Arbeit werden die Studienergebnisse zusammengefasst. Zusätzlich sollen ein Ausblick gewagt und Handlungsempfehlungen für die Praxis thematisiert werden.

2. Theoretischer Hintergrund

2.1. Globale Herausforderungen und Nachhaltigkeitsrisiken

Es existiert eine Vielzahl an globalen Herausforderungen im 21. Jahrhundert. Neben dem demografischen Wandel, kriegerischen Auseinandersetzungen in Konfliktregionen, zuletzt stark gestiegenen Inflationsraten und vielem mehr, sind es insbesondere die nachhaltigkeitsbezogenen Themenfelder, die eine große Relevanz für die Zukunft besitzen.

Der Begriff der Nachhaltigkeit geht auf das frühe 18. Jahrhundert zurück und stammt ursprünglich aus der Forstwirtschaft. Ziel war es, nur so viel Holz zu schlagen, wie durch planmäßige Aufforstung wieder nachwachsen könne. Der englische Begriff dafür lautet „sustainability", was übersetzt so viel wie Zukunftsfähigkeit oder Tragfähigkeit bedeutet. Es existiert aber keine absolut gültige Definition, was unter Nachhaltigkeit zu verstehen ist, sondern eine Vielzahl von Definitionen und Beschreibungen.[8] Eine inhaltliche Definition einer nachhaltigen Entwicklung geht aus dem sogenannten Brundtland-Bericht der Weltkommission für Umwelt und Entwicklung der Vereinten Nationen aus dem Jahr 1987 hervor. Laut diesem geht es bei einer nachhaltigen Entwicklung darum, die Bedürfnisse der Gegenwart zu befriedigen, ohne zu riskieren, dass künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht befriedigen können.[9]

Als ein verbreiteter Ansatz zur Bestimmung des Begriffs Nachhaltigkeit dient das 3-Säulen-Konzept. Die Definition erfolgt über die drei Gesichtspunkte Ökologie, Ökonomie und Soziales. Nur das Zusammenspiel aller drei Nachhaltigkeitsdimensionen könne demzufolge einer nachhaltigen Entwicklung gerecht werden.[10]

2.1.1. Ökologische Herausforderungen

Der zunehmende Klimawandel stellt sowohl für die Gesellschaft als auch für die Unternehmen eine bedeutende Gefahr dar. Die Auswirkungen sind bereits deutlich spürbar und

[8] Geyer, Magerhans & Ephrosi, 2017, S. 257
[9] Brundtland & Hauff, 1987, o. S.
[10] Kleine, 2009, S. 5f

auch in Österreich eindeutig messbar. In der 252-jährigen Messgeschichte Österreichs liegen neun der zehn wärmsten Jahre im 21. Jahrhundert.[11] Die damit verbundenen negativen Auswirkungen, wie die Zunahme an extremen Wetterphänomenen, sind in weiterer Folge für Schäden in der Landwirtschaft oder den Verlust an Biodiversität verantwortlich.[12] Wie bereits in der Einleitung erwähnt, identifiziert der Global Risks Report 2022 ebenfalls ökologische Risiken als Top-Risiken.

Neben dem Klimawandel spielt auch die Ressourcenknappheit eine wichtige Rolle. Laut einer Studie der Gesellschaft KPMG[13] führt das rasante Wachstum in den sich entwickelnden Ländern zu einer zunehmenden Knappheit in den Bereichen sauberes Wasser, fruchtbare Böden und fossile Brennstoffe. Die Folgen dieser Entwicklungen erzeugen enormen Druck auf Gesellschaft und Wirtschaft.

Hinsichtlich der ökologischen Nachhaltigkeit werden verschiedene Forderungen an die Unternehmen gestellt. Diese lauten u. a.:[14]

- Entwicklung umweltfreundlicher Güter und Waren
- Einsparung von Ressourcen
- Vermeidung von Abfällen und Emissionen
- Einführung von Umweltmanagementsystemen usw.

2.1.2. Soziale Herausforderungen

Neben den ökologischen Herausforderungen existiert auch eine Vielzahl an sozialen Herausforderungen. Die sozialen Themenfelder haben hierbei einen sehr breiten Fokus und reichen von staatlichen Aufgabenbereichen, wie dem Bildungssystem und der Gesundheitsversorgung bis hin zu Themen, die im Zusammenhang mit dem Arbeitsplatz stehen. Darunter fallen u. a. Aspekte, wie Einhaltung von Arbeitsstandards, Wahrung von Menschenrechten und Versammlungsfreiheit oder angemessene Entlohnung.

[11] Stangl et al., 2020, S. 2
[12] Stangl et al., 2020, S. 22f.
[13] KPMG, 2012, S. 10f.
[14] Geyer et al., 2017, S. 260

Durch die zunehmende Sensibilität der Konsument*innen hinsichtlich der Herstellung von Gütern und Dienstleistungen und die schnelle Informationsverbreitung durch soziale Medien sehen sich Unternehmen steigenden Reputationsrisiken ausgesetzt. Diese können z. B. Boykottaufrufe von Produkten und Dienstleistungen gewisser Unternehmen nach sich ziehen und im schlimmsten Fall die mittel- bis langfristige Tragfähigkeit von Geschäftsmodellen massiv beeinträchtigen.[15]

2.1.3. Ökonomische Herausforderungen

Für Unternehmen ist eine überzeugende wirtschaftliche Leistung und – damit verbunden – eine langfristige Unternehmenssicherung von zentraler Bedeutung. Um den drei Nachhaltigkeitssäulen gerecht zu werden, sollten Unternehmen jedoch langfristig und nachhaltig wirtschaften. Dadurch soll sichergestellt werden, dass nachfolgende Generationen ebenfalls ein intaktes ökologisches, soziales und ökonomisches Umfeld vorfinden können.

Damit dies möglich ist, muss auch auf der ökonomischen Ebene eine Verbesserung der ökologischen und sozialen Effizienz erreicht werden. Unter dieser Effizienz versteht man das Ergebnis aus dem Verhältnis zwischen Wertschöpfung und ökologischem bzw. sozialem Schaden. Positive Beiträge daraus sollten laut Geyer et al. zu einer Steigerung der ökonomischen Leistungsfähigkeit und Innovationsfähigkeit der Wirtschaft führen.[16]

2.1.4. Initiativen für eine nachhaltige Zukunft

Um den genannten Herausforderungen angemessen begegnen zu können und die Weichen für eine nachhaltige Entwicklung zu stellen, ist in den vergangenen Jahren sowohl global als auch national eine Vielzahl an Initiativen entstanden. Drei der bekanntesten Initiativen sollen hier kurz thematisiert werden.

[15] FMA, 2020, S. 14
[16] Geyer et al., 2017, S. 259

2.1.4.1 Übereinkommen von Paris

Das Pariser Klimaschutzabkommen ist ein rechtsverbindlicher internationaler Vertrag zum Klimawandel. Es wurde am 12. Dezember 2015 von 196 Vertragsparteien auf der Pariser Klimakonferenz (COP 21) verabschiedet und trat mit 4. November 2016 in Kraft. Sein Ziel ist es, die globale Erwärmung auf deutlich unter 2 °C, vorzugsweise auf 1,5 °C, im Vergleich zum vorindustriellen Niveau zu begrenzen.

Bis zum Jahr 2100 dürfen dabei 1050 Gt CO_2 ausgestoßen werden, was sich mit dem Status-Quo keineswegs vereinbaren lässt. Um dieses langfristige Temperaturziel zu erreichen, streben die Länder dementsprechend an, bis Mitte des Jahrhunderts eine klimaneutrale Welt zu erreichen. Das Abkommen ist ein Meilenstein im multilateralen Klimaprozess, denn zum ersten Mal bringt ein verbindliches Abkommen alle Nationen gemeinsam dazu, ehrgeizige Anstrengungen zur Bekämpfung des Klimawandels und zur Anpassung an seine Auswirkungen zu unternehmen. Die Umsetzung des Pariser Klimaschutzabkommens erfordert einen wirtschaftlichen und sozialen Wandel, der auf den besten verfügbaren wissenschaftlichen Erkenntnissen beruht. Infolgedessen wird mit einem 5-Jahres-Zyklus an zunehmend ehrgeizigeren Klimamaßnahmen gearbeitet, die von den Ländern umgesetzt werden müssen.

In Artikel 2.1.c) des Pariser Klimaschutzabkommens wird auch erstmals eine klare Referenz zur Rolle und Relevanz der Kapitalströme im Kontext einer CO_2-armen Wirtschaft gesetzt. Hierbei wird eine klimafreundliche Ausgestaltung der Finanzflüsse gefordert.[17]

2.1.4.2 Agenda 2030

Die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung, die 2015 von allen Mitgliedstaaten der Vereinten Nationen verabschiedet wurde, bietet einen gemeinsamen Entwurf für Frieden und Wohlstand für die Menschen und den Planeten. Ihr Herzstück sind die 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals, SDGs), die einen dringenden Aufruf zum Handeln an alle Industrie- und Entwicklungsländer in einer globalen Partnerschaft darstellen.

Die 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung und die dazugehörigen 169 Unterziele zeigen den Umfang und den Ehrgeiz dieser universellen Agenda. Sie sollen auf den Millenniums-

[17] BAFU, 2018, S. 1

Entwicklungszielen (MDGs) aufbauen. Während bei den MDGs der Fokus auf sozialen Aspekten lag, beziehen die SDGs alle drei Dimensionen der nachhaltigen Entwicklung ein: soziale, ökonomische und ökologische Aspekte.

2.1.4.3 EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums

Um die oben genannten politischen Ziele zu erfüllen, kommt dem Finanzmarkt eine zentrale Rolle zu. Kapital soll zunehmend in nachhaltigere Investitionen umgelenkt und damit zu einer zukunftsgerichteten Wirtschaft beigetragen werden. Mit dem Aktionsplan[18], der am 08.03.2018 veröffentlicht wurde, verfolgt die EU-Kommission drei Ziele:

1. Die Kapitalflüsse auf nachhaltige Investitionen umzulenken, um ein nachhaltiges und integratives Wachstum zu erreichen.
2. Finanzielle Risiken, die sich aus dem Klimawandel, der Ressourcenknappheit, der Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben, zu bewältigen.
3. Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit zu fördern.

2.2. Die Rolle des Kapitalmarktes im Zuge der Transition zu einer nachhaltigen Zukunft

Wie bereits im Zuge des EU-Aktionsplans erörtert, spielt der Finanzmarkt für die Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft eine zentrale Rolle. Dazu zählen u. a. Banken, Versicherungen, Pensionskassen, Kapitalanlagegesellschaften und Wertpapierfirmen. In der vorliegenden Arbeit soll der Fokus auf den Bereich der Kapitalanlagen gelegt werden, die sich zur Veranlagung in Wertpapiere, wie Aktien und Anleihen eignen. Häufig dienen dabei Investmentfonds als Kapitalsammelstellen, die anschließend in diese genannten Wertpapiere investieren. Im Zusammenhang mit der Veranlagung von Wertpapieren wird auch vom Kapitalmarkt gesprochen, der wiederum ein Teil des Finanzmarktes ist. Im Gegensatz zum Geldmarkt, auf dem kurzlaufende Instrumente gehandelt werden, sind es am Kapitalmarkt mittel- bis langfristige Wertpapiere. Natürlich ist die Berücksichtigung von nachhaltigen Faktoren auch bei der Kreditvergabe von Banken oder den zu versichernden Risiken bei

[18] EU-Kommission, 2018, S. 1ff.

Versicherungsunternehmen von großer Bedeutung, diese werden in der vorliegenden Arbeit aber nicht näher thematisiert.

2.2.1. Investment-Initiativen und freiwillige Selbstverpflichtungen

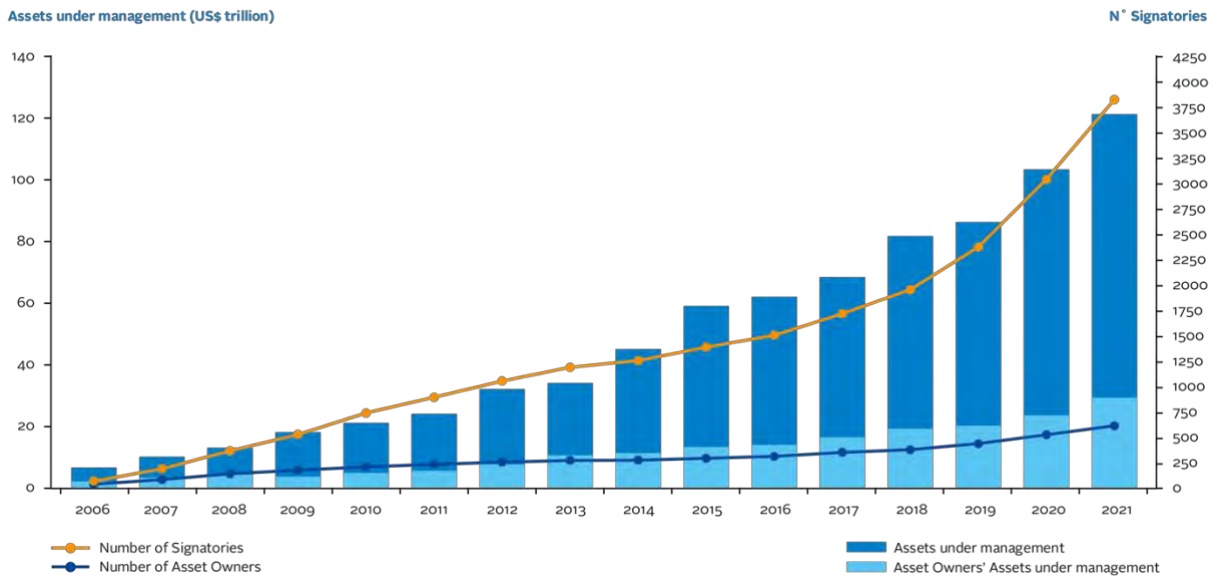
Mittlerweile existiert bereits eine Vielzahl an Initiativen, die auf eine freiwillige Verpflichtung von Finanzmarkt-Teilnehmer*innen und Investor*innen im Hinblick auf nachhaltige Aspekte setzen. Eine der bekanntesten Initiativen soll nachstehend etwas genauer erörtert werden.

Die UN Principles for Responsible Investment (UN PRI) sind eine Initiative von Investor*innen, die im Jahr 2006 gegründet wurde. Das internationale Netzwerk, das durch die Vereinten Nationen unterstützt wird, hat die folgenden sechs Prinzipien für ein verantwortliches Investieren erstellt, zu denen sich die Investor*innen verpflichten und mit Hilfe deren zu einem nachhaltigeren globalen Finanzsystem beigetragen werden soll:

1. Wir werden ESG-Themen in die Analyse- und Entscheidungsprozesse im Investmentbereich einbeziehen.
2. Wir werden aktive Anteilseigner*innen sein und ESG-Themen in unserer Investitionspolitik und -praxis berücksichtigen.
3. Wir werden Unternehmen und Körperschaften, in die wir investieren, zu einer angemessenen Offenlegung in Bezug auf ESG-Themen anhalten.
4. Wir werden die Akzeptanz und die Umsetzung der Prinzipien in der Investmentbranche vorantreiben.
5. Wir werden zusammenarbeiten, um unsere Wirksamkeit bei der Umsetzung der Prinzipien zu steigern.
6. Wir werden über unsere Aktivitäten und Fortschritte bei der Umsetzung der Prinzipien Bericht erstatten.

Die sechs Prinzipien für ein verantwortungsbewusstes Investment sind ein freiwilliger und anstrebenswerter Katalog von Anlagegrundsätzen, der eine Reihe möglicher Maßnahmen zur Einbeziehung von ESG-Themen in die Anlagepraxis bietet. Investor*innen sollen ermutigt werden, verantwortungsbewusst zu investieren und ihre Risiken besser zu managen.

Abbildung 2: Anzahl und AuM der UN PRI unterzeichnenden Firmen, 2006–2021



Quelle: https://www.unpri.org, Abruf am 06.10.2022

Wie in Abbildung 2 ersichtlich, steigt die Anzahl der Unterzeichner*innen der PRI-Initiative stetig, und damit auch das verwaltete Vermögen, das ESG-Kriterien unter Anwendung der sechs Prinzipien in den Investitionsentscheidungen berücksichtigt. Bis zum Jahr 2021 sind bereits knapp 4000 Unterzeichner*innen aus über 60 Ländern der Initiative beigetreten. Diese Investor*innen repräsentieren ein Anlagekapital von rund 120 Billionen US-Dollar.

Das wachsende Interesse der Investor*innen ist auf verschiedene Aspekte zurückzuführen. Wie bereits erwähnt, spielen die zunehmenden regulatorischen und politischen Anforderungen eine wesentliche Rolle; aber auch Faktoren wie Wettbewerbsdruck, moralische Beweggründe oder die Erkenntnis, dass ESG-Themen auch finanziell relevant sind. Nicht zuletzt manifestiert sich immer öfter die Überzeugung, dass eine umfassende Integration von nachhaltigen Themen ebenfalls Bestandteil der treuhänderischen Verantwortung der Investor*innen gegenüber ihren Kund*innen sein sollte.

2.2.2 Nachhaltige Investmentfonds

Es gibt keine allgemein gültige Definition für Investmentfonds, die neben der ökonomischen Rendite auch ökologische oder soziale Aspekte in die Veranlagung miteinbeziehen. Jedoch existieren in der Praxis gängige Bezeichnungen, um diese Produkte zu benennen und zu identifizieren.

2.2.2.1 Definition von nachhaltigen Fonds

Wenn in der Vergangenheit bei Anlageentscheidungen ökologische oder soziale Kriterien aufgrund einer individuellen ethischen Ausrichtung der Investor*innen berücksichtigt wurden, sprach man in diesem Zusammenhang oft von Socially Responsible Investments (SRI).[19] SRI-Investments schließen meist Unternehmungen aus, die sich an bestimmten Aktivitäten beteiligen, die von Investor*nnen als unerwünscht erachtet werden (so genannte Ausschlusskriterien).[20]

Sollen bei der Vermögensveranlagung bzw. im Asset-Management zusätzlich nachhaltige Aspekte berücksichtigt werden, so hat sich dafür mittlerweile die Bezeichnung ESG etabliert, die quasi als Dachlabel fungiert. ESG steht für Environmental (Umwelt), Social (Soziales) und Governance (gute Unternehmensführung). Auch in Artikel 2 Ziffer 24 der Offenlegungs-Verordnung[21] werden unter Nachhaltigkeitsfaktoren Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmer*innenbelange, die Achtung der Menschenrechte und die Bekämpfung von Korruption und Bestechung verstanden. Nach Hill geht der Begriff ESG auf einen Bericht aus dem Jahr 2004 zurück.[22] Dieser Bericht spiegelt die Überzeugung von mehr als 20 der weltweit größten Finanzinstitute wider, wonach der positive Umgang mit ESG-Themen wichtig für die Gesamtqualität der Unternehmensführung sei.

Obwohl sich ESG-Themen, die für Investitionsentscheidungen von Relevanz sein können, nach Sektoren und Regionen unterscheiden können, gibt es doch einige Aspekte, die für fast alle Bereiche von großer Bedeutung sind. Einige dieser Punkte sollen hier exemplarisch genannt werden:[23]

Umweltbezogene Faktoren:

- Klimawandel und damit verbundene Risiken
- Reduzierung von Giftstoffen und Abfall
- Umwelthaftung in Bezug auf Produkte und Dienstleistungen

[19] Horst, Krick, Sawczyn & Kolmar, 2012, S. 6
[20] Hill, 2020, S. 14
[21] EUR-Lex, 2019, S. 9
[22] The Global Compact, 2004, S. 1ff.
[23] The Global Compact, 2004, S. 22

Soziale Faktoren:

- Gesundheit und Sicherheit am Arbeitsplatz
- Menschenrechtsfragen im Unternehmen und bei Zulieferern
- Beziehungen zu Regierungen und zur Gesellschaft

Aspekte der Unternehmensführung:

- Vergütung der Führungskräfte
- Rechnungslegungs- und Offenlegungspraktiken
- Management von Korruptions- und Bestechungsfragen

Weiters wird ausgeführt, dass Unternehmen, die in diesen Bereichen besser abschneiden, ihren jeweiligen Unternehmenswert steigern könnten. Dies wird mit einem verbesserten Risikomanagement, der Antizipation von regulatorischen Maßnahmen oder der Erschließung neuer Märkte unter Berücksichtigung von nachhaltiger Entwicklung vor Ort begründet. Darüber hinaus hätten diese Themen einen starken Einfluss auf die Reputation und die Marke, die einen immer wichtigeren Teil des Unternehmenswertes ausmachten.[24]

ESG steht auch für einen anspruchsvollen Ansatz für Portfolioinvestitionen, bei dem die Investor*innen oder das Fondsmanagement in Wertpapiere investieren, die neben der Erwirtschaftung von marktüblichen Renditen auch positive ESG-Faktoren als Ziel verfolgen.[25] Durch die Verbreitung des Gedankens, dass ESG-Daten nicht nur aus einer ethischen, sondern auch aus einer finanziellen Perspektive relevant sein könnten, wurde Nachhaltigkeit an den Finanzmärkten und im Asset-Management zunehmend relevant.[26]

2.2.2.2 Nachhaltige Investmentstrategien

Auf der Grundlage von verschiedenen Anlagestrategien versuchen Asset-Management-Unternehmen und Investor*innen ihre jeweiligen Portfolios nachhaltig zu gestalten. Dabei haben sich aus einer prominenten europäischen SRI-Studie des European Sustainable

[24] The Global Compact, 2004, S. 5
[25] Hill, 2020, S. 13f.
[26] Busch et al., 2021, S. 33

Investment Forum sieben nachhaltige Prozesse herauskristallisiert.[27] Diese sieben Prozesse repräsentieren die Strategien, die von Vermögensverwaltungsunternehmen, die Nachhaltigkeit und Verantwortung in ihre Anlageentscheidungen einbeziehen oder ESG-Kriterien berücksichtigen, verwendet werden. Auf Basis dieser unterschiedlichen Anlagestrategien versuchen Investor*innen und Analyst*innen zu bestimmen, ob Investitionen mehr oder weniger nachhaltig sind.[28] Die sieben Strategien lauten wie folgt:[29]

- Sustainability-themed Investment:

  Thematische Investments beziehen sich auf eines oder mehrere ESG-bezogene Themen bzw. Sektoren. Gängige Branchen für Themenfonds sind u. a. grüne Immobilien, erneuerbare Energien oder nachhaltige Rohstoffe.[30]

- Best-in-Class Investment Selection:

  Mit diesem Ansatz wird in diejenigen Unternehmen investiert, die zu den besten Nachhaltigkeitsperformern in Bezug auf ESG-Kriterien zählen. In der Anwendung lassen sich verschiedene Ausgestaltungen und Methoden finden.[31]

- Norms-based Screening:

  Es erfolgt ein Screening von Investitionen nach ihrer Konformität mit internationalen Normen und Standards, wie z. B. dem Global Compact, den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen oder den ILO-Kernarbeitsnormen.[32]

- Exclusion of Holdings from Investment Universe:

  Dieser Ansatz schließt systematisch Unternehmen, Sektoren oder Länder aus dem zulässigen Anlageuniversum aus, sollten sie an bestimmten Aktivitäten beteiligt sein (z. B. Waffenhandel, Kinderarbeit, Tabakerzeugung usw.). Die Kriterien können prinzipiell frei gewählt werden und entweder auf individueller Fondsebene oder auch für die gesamte Produktpalette Anwendung finden.[33]

[27] Eurosif, 2012, S. 10
[28] Busch, Bauer & Orlitzky, 2015, S. 311
[29] Eurosif, 2012, S. 10
[30] FNG, o. J., S. 3
[31] FNG, o. J., S. 3
[32] FNG, o. J., S. 3
[33] Eurosif, 2012, S. 10

- Integration of ESG Factors in Financial Analysis:

  Dieser Zugang sieht die explizite Berücksichtigung von ESG-Faktoren in der traditionellen Finanzanalyse vor. Der Integrationsprozess konzentriert sich auf die potenziellen Auswirkungen von ESG-Themen auf die Unternehmensfinanzen (positiv und negativ), die wiederum die Investitionsentscheidung beeinflussen können.[34]

- Engagement and Voting on Sustainability Matters:

  Hier steht der aktive und langfristige Austausch der Investor*innen mit den Unternehmen im Vordergrund. Als Ziel sollen die Unternehmensführungen für die Integration von nachhaltigen Zielen und Themen gewonnen werden. Die aktive Stimmrechtsausübung im Sinne einer nachhaltigen Politik auf den Hauptversammlungen gehört ebenfalls zu diesem Ansatz.[35]

- Impact Investment:

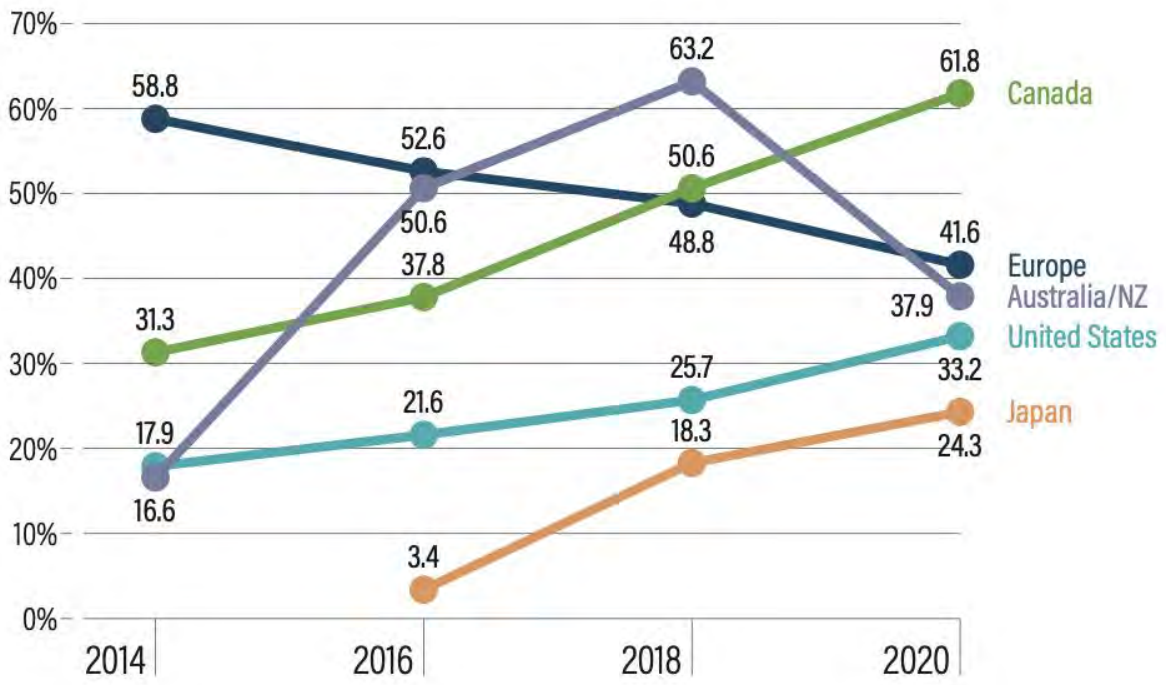
  Impact Investments sind Investitionen in Unternehmen, Organisationen und Fonds mit der Absicht, neben einer finanziellen Rendite auch eine soziale und ökologische Wirkung zu erzielen. Die Investitionen sind oft projektspezifisch und unterscheiden sich von Philanthropie, da die Investor*innen eine positive finanzielle Rendite erwarten.[36]

2.2.2.3 Entwicklung der nachhaltigen Fondsvolumina

Die Weiterentwicklung von nachhaltigen Fondsprodukten, der zunehmende regulatorische Druck und auch die Erkenntnis vieler Marktteilnehmer*innen, dass nachhaltige Fonds keinen ökonomischen Nachteil mit sich bringen bzw. positive Auswirkungen auf diverse Risikoeigenschaften haben können, haben deren Volumen in den vergangenen Jahren global stark ansteigen lassen.

[34] Eurosif, 2012, S. 10).
[35] FNG, o. J., S. 3
[36] Eurosif, 2012, S. 10

Abbildung 3: Anteil des nachhaltig angelegten Vermögens im Verhältnis zum gesamten verwalteten Vermögen, 2014-2020



Quelle: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf, Abruf am 06.10.2022

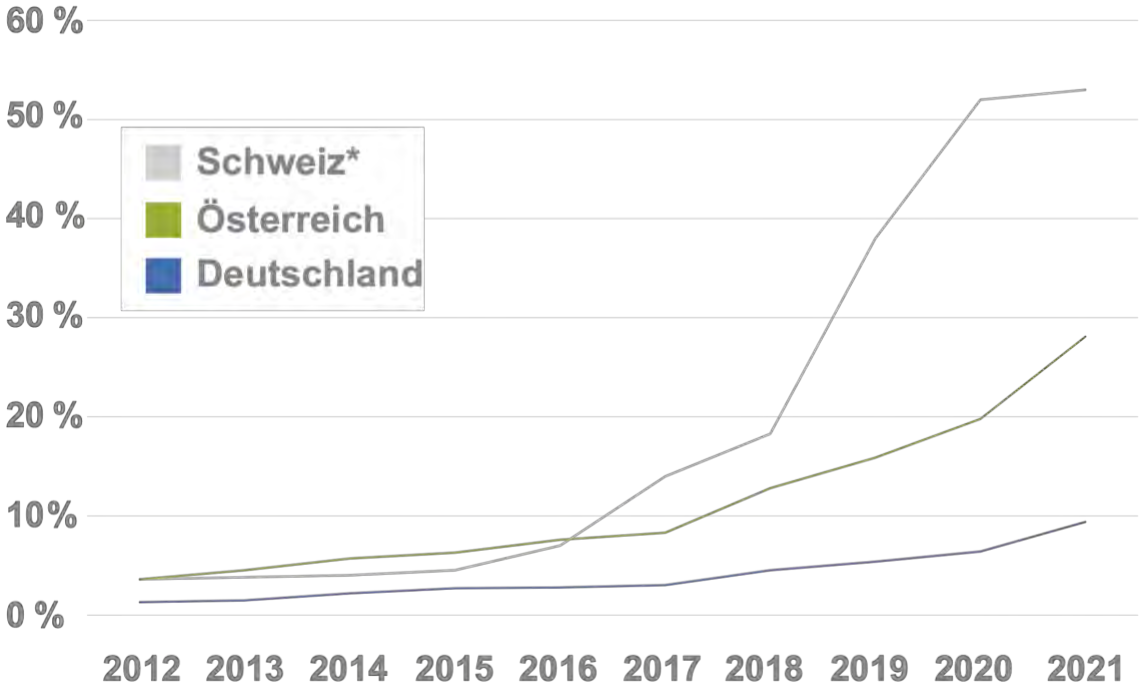
Wie aus Abbildung 3 hervorgeht, ist laut der Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)[37] das Vermögen für nachhaltige Veranlagungen in den meisten der fünf wichtigsten Märkte (Europa, USA, Japan, Kanada und Australien/Neuseeland) im Verhältnis zum gesamten verwalteten Vermögen stark angewachsen. Lediglich Australasien und Europa weisen in der jüngeren Vergangenheit einen geringeren Anteil nachhaltiger Anlagen am gesamten verwalteten Vermögen aus. Dies ist primär auf erhebliche Änderungen in der Definition nachhaltiger Investitionen in diesen Regionen zurückzuführen, was Vergleiche mit früheren Berichten der GSIA sehr schwierig macht.[38]

Auch in der DACH-Region ist seit vielen Jahren ein eindeutiger Trend zu nachhaltigen Geldanlagen zu beobachten. Eine abweichende Erhebungsmethode der Daten lässt jedoch einen direkten Vergleich zwischen den einzelnen Ländern (insbesondere der Schweiz) nicht zu. Abbildung 4 verdeutlich jedoch die starke Wachstumsdynamik der letzten Jahre in Österreich und Deutschland. Waren in der Vergangenheit hauptsächlich institutionelle

[37] GSIA, 2020, S. 10
[38] GSIA, 2020, S. 10

Investor*innen der Antrieb für dieses Wachstum, sind es mittlerweile zunehmend auch private Investor*innen, die dieses Wachstum tragen.[39]

Abbildung 4: Marktanteil nachhaltiger Publikumsfonds, Mandate und Spezialfonds am Gesamtmarkt (in %), 2012-2021



Quelle: https://www.forum-ng.org/fileadmin/Marktbericht/2022/FNG-Marktbericht_NG_2022-online.pdf, Abruf am 06.10.2022

Weiters wird seitens des FNG ausgeführt, dass klassische Ausschlusskriterien die am häufigsten verwendete Anlagestrategie in der DACH-Region waren, wobei für 2021 in Deutschland erstmals die ESG-Integration auf dem ersten Platz stand.[40]

2.2.2.4 Bedeutung von Nachhaltigkeitssiegeln mit Fokus auf das Österreichische Umweltzeichen

Wie bereits im vorherigen Abschnitt erläutert, erfreuen sich nachhaltige Investmentfonds sowohl bei privaten als auch bei institutionellen Investor*innen immer größerer Beliebtheit. Mit der zunehmenden Nachfrage nach diesen Produkten steigt auch das Angebot seitens der Investmentfondsgesellschaften. Um es Anleger*innen zu erleichtern, nachhaltige Fonds ohne

[39] FNG, 2022, S. 33
[40] FNG, 2022, S. 32

großen Aufwand zu erkennen, stehen ihnen verschiedene Optionen zur Verfügung. Zur besseren Orientierung dienen insbesondere Nachhaltigkeitssiegel oder ESG-Ratings.[41] Im Zuge der Einführung der EU-Taxonomie und des darauf aufbauenden EU Ecolabels für Finanzprodukte sollten sich Investor*innen in Zukunft ebenfalls ein rasches Bild über die Nachhaltigkeitsgüte eines Fonds machen können. Nachstehend soll der Fokus auf ausgewählte Nachhaltigkeitssiegel im deutschsprachigen Raum gelegt werden.

Im Zuge einer Studie in Deutschland[42] wurden private Investor*innen befragt, inwieweit ein Testat von einer dritten Stelle bei der Auswahl von nachhaltigen Kapitalanlagen Einfluss auf ihre Entscheidungsfindung hätte. Eine relative Mehrheit der Befragten sah ein solches Siegel als positiv, da in diesem Fall ein unabhängiger Nachweis zur Verfügung stehe und sich Anleger*innen nicht nur auf die Angaben der Emittenten selbst verlassen müssten. Während es zwischen Männern und Frauen kaum zu Unterschieden hinsichtlich der Antworten kam, besteht bei jüngeren Personen anscheinend besonderer Bedarf an einem unabhängigen Nachweis.[43]

In Europa existieren derzeit in etwa zehn spezialisierte Nachhaltigkeitssiegel, wobei die meisten dieser Siegel erst in den letzten Jahren entstanden sind. Diese wurden an weniger als 500 von insgesamt 60.000 Investmentfonds auf dem europäischen Markt vergeben, wodurch diese Siegel als Referenzwerte angesehen werden können. Die Label decken ein großes Spektrum an Praktiken ab, wie Nachhaltigkeitsmerkmale und -kriterien in die Vermögensverwaltung integriert werden, wobei alle darauf abzielen, ein bestimmtes Qualitätsniveau hinsichtlich der Nachhaltigkeitsgüte zu garantieren. Generell sind zwei Kategorien von Siegeln zu beobachten – Labels mit Fokus auf ESG-Themen und Labels mit Schwerpunkt auf grüne Investments. Beide verfolgen den Ansatz einer Kombination aus Positiv-Kriterien und Negativ-Screening.[44]

Das älteste derartige Label in Europa ist das Österreichische Umweltzeichen für Nachhaltige Finanzprodukte, das seit 2004 besteht. Laut der Richtline UZ 49 für Nachhaltige Finanzprodukte müssen die Auswahlkriterien für ein nachhaltiges Finanzprodukt geeignet sein, um u. a. Unternehmen zu identifizieren, die positive Leistungen für Umwelt und Soziales

[41] Mausbach, 2020, S. 41f.
[42] Morgenstern, 2020, S. 1ff.
[43] Morgenstern, 2020, S. 58
[44] Novethic, 2019, S. 2

erbringen. Zusätzlich dürfen die mit dem Label ausgezeichneten Fonds nur in solche Unternehmen investieren, die gegen keines der definierten Ausschlusskriterien, wie zum Beispiel Menschen- und Arbeitsrechtsverletzungen, Förderung fossiler Brennstoffe oder Produktion und Handel von/mit Atomkraft und Rüstung verstoßen.[45] Neben diesen Anforderungen an das Fondsmanagement und der damit verbundenen Einschränkung des Investmentuniversums finden sich in der Richtlinie auch Vorgaben bezüglich der Qualitätsanforderungen an den Erhebungs- und Auswahlprozess bzw. der Transparenzanforderungen.[46] Das Österreichische Umweltzeichen für Nachhaltige Finanzprodukte genießt aufgrund seiner hohen Qualitätsanforderungen eine große Bekanntheit und Verbreitung auch in weiten Teilen Europas, was die Anzahl von rund 200 mit dem Siegel ausgezeichneten Fonds unter Beweis stellt.

Wenngleich die Marktdurchdringung von Nachhaltigkeitssiegeln auf europäischer Ebene noch überschaubar ist, setzen Anleger*innen in Österreich bereits verstärkt auf dieses Merkmal. Hier beträgt der Anteil nachhaltiger Fonds, die mit einem Nachhaltigkeitssiegel ausgezeichnet sind, bereits rund 57 Prozent.[47] In Zukunft wird es wichtig sein, Anleger*innen Orientierung und Hilfestellung bei der Identifizierung von nachhaltigen Investmentfonds zu geben, ohne dass sie sich in viele Details vertiefen müssen. Diverse Siegel oder andere Klassifizierungsinstrumente könnten einen wesentlichen Beitrag für das Vertrauen in nachhaltige Veranlagungen und deren weitere Verbreitung leisten.[48]

2.2.3 Nachhaltigkeitsbezogene Daten

Für das weitere Wachstum von nachhaltigen Veranlagungen und die Entwicklung nachhaltiger Anlagestrategien ist der Zugang zu hochwertigen nachhaltigkeitsbezogenen Daten, Ratings und Research-Informationen von großer Bedeutung.[49] Asset-Management-Unternehmen und andere Finanzmarkt-Teilnehmer*innen berichten, dass sie mehrheitlich

[45] BMK, 2020, S. 5
[46] BMK, 2020, S. 6
[47] FNG, 2022, S. 21
[48] Morgenstern, 2020, S. 66
[49] EU-Kommission, 2020, S. 6

auf externe ESG-Datenanbieter zurückgreifen, da in vielen Fällen die internen Kapazitäten für ein eigenes Research nicht ausreichend sind.[50]

1.2.3.1 Research-Agenturen

Als Reaktion auf die stark zunehmende Nachfrage nach umweltbezogenen und sozialen Daten ab den 1980er Jahren wurden spezialisierte Daten- und Ratingunternehmen gegründet.[51] Diese Unternehmen bieten eine Reihe von nachhaltigkeitsbezogenen Produkten und Dienstleistungen an, darunter Rohdaten, Ratings und Rankings, Screening-Services, Indizes und Benchmarks sowie klimaspezifische Produkte. Mit Ausnahme des Unternehmens ISS, das im November 2020 von der Deutschen Börse AG übernommen wurde, haben sämtliche großen Anbieter derzeit ihren Hauptsitz in Nordamerika oder Großbritannien. Dazu gehören die führenden Unternehmen MSCI, S&P, Moody's, Fitch und CDP. Alle diese Anbieter haben Niederlassungen in der EU, was zum Teil auf die Übernahme von zuvor gut etablierten Firmen mit Hauptsitz in der EU, wie Sustainalytics, Vigeo Eiris, Oekom und SAM zurückzuführen ist.[52]

2.2.3.2 Datenherkunft und Vergleichbarkeit

ESG-Ratings werden häufig für die Entscheidungsfindung vor der Investition (z. B. für die Auswahl von Aktien, die in ein Portfolio oder einen Fonds aufgenommen werden sollen) oder für die Analyse und Attribution nach der Investition (z. B. für die Bewertung der Nachhaltigkeit eines Anlageprodukts oder eines Fonds) verwendet.[53] Die Datenquellen der Research-Anbieter können in drei Hauptkategorien unterteilt werden:[54]

1. Daten, die direkt von dem zu analysierenden Unternehmen stammen. Diese umfassen quantitative und qualitative Informationen, die von einem Unternehmen offengelegt werden und die obligatorisch oder freiwillig sein können.
2. Unstrukturierte Unternehmensdaten (oder alternative Daten), die Informationen über das Unternehmen und seine Aktivitäten beinhalten, die nicht über formelle

[50] EU-Kommission, 2020, S. 10
[51] Busch et al., 2021, S. 4
[52] EU- Kommission, 2020, S. 8
[53] EU-Kommission, 2020, S. 77
[54] EU-Kommission, 2020, S. 101

Unternehmenskanäle veröffentlicht werden (z. B. Medienberichte, Berichte von Nichtregierungsorganisationen oder Satellitendaten).

3. Daten Dritter umfassen Informationen über das Unternehmen aus einer der beiden vorherigen Kategorien, die gesammelt, verpackt und/oder analysiert und an Daten- und Forschungsunternehmen (von einer anderen Datenfirma) verkauft werden.

Die Ergebnisse einer 2020 erschienenen Studie[55] zeigen, dass ESG-Ratingagenturen in den letzten Jahren neue Kriterien in ihre Bewertungsmodelle integriert haben, um die individuelle Unternehmensleistung genauer und robuster zu messen. Andere Studien legen ebenfalls nahe, dass der Beitrag von ESG-Analysen ein praxisrelevanter Ansatz ist, um die Nachhaltigkeit von Unternehmen zu bewerten.[56]

Dennoch werden mehrere Eigenschaften von Ratings und Scores in Forschung und Praxis kritisiert. Windolph berichtet über fehlende Standardisierung, mangelnde Glaubwürdigkeit der Informationen, Verzerrungen, Kompromisse, Transparenz-Defizite und fehlende Unabhängigkeit.[57] Diese Problemfelder hat auch die Europäische Kommission erkannt, weshalb sie unlängst eine Konsultation zur Funktionsweise des ESG-Ratingmarktes in der EU und zur Berücksichtigung von ESG-Faktoren in Ratings durchgeführt hat.[58]

2.3. Regulatorische Anforderungen an Finanzmarktteilnehmer

Neben dem intrinsischen und sukzessiven Wandel in einigen Unternehmens- und Investmentkulturen in Richtung einer nachhaltigeren und langfristigeren Ausrichtung gibt es ebenso ambitionierte politische Pläne, um die enormen Volumina, die derzeit in Investmentfonds veranlagt sind, zunehmend in nachhaltige Investitionen umzulenken. Mit diesen Geldern soll die Finanzierung eines nachhaltigen Wachstums sichergestellt werden und dahingehend wurden auch bereits diverse regulatorische Vorgaben auf den Weg gebracht. Zur Umsetzung der drei Ziele des EU-Aktionsplans, die bereits kurz thematisiert wurden, hat die EU-Kommission in weiterer Folge zehn Maßnahmenpakete definiert:[59]

[55] Escrig-Olmedo, Fernández-Izquierdo, Ferrero-Ferrero, Rivera-Lirio & Muñoz-Torres, 2020, S. 915
[56] Windolph, 2011, S. 75
[57] Windolph, 2011, S. 75
[58] EU-Kommission, 2022, S. 1ff.
[59] EU-Kommission, 2018, S. 5ff.

1. Einführung eines EU-Klassifikationssystems für nachhaltige Tätigkeiten
2. Normen und Kennzeichen für umweltfreundliche Finanzprodukte
3. Förderung von Investitionen in nachhaltige Projekte
4. Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in der Finanzberatung
5. Entwicklung von Nachhaltigkeitsbenchmarks
6. Bessere Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in Ratings und Marktanalysen
7. Klärung der Pflichten institutioneller Anleger*innen und Vermögensverwaltungen
8. Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in den Aufsichtsvorschriften
9. Stärkung der Vorschriften zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen und zur Rechnungslegung
10. Förderung einer nachhaltigen Unternehmensführung und Abbau von kurzfristigem Denken auf den Kapitalmärkten

Aus der Sicht der Autor*innen sind insbesondere die Vorgaben für ein einheitliches Klassifikationssystem für nachhaltige Tätigkeiten (EU-Taxonomie), die Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in der Finanzberatung (MiFID II und IDD) und die Stärkung der Vorschriften zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen (Offenlegungs-Verordnung) von besonderer Relevanz. Diese sollen daher nachstehend kurz erörtert werden.

2.3.1. Einführung eines EU-Klassifikationssystems für nachhaltige Tätigkeiten

Im Juni 2020 wurde die Verordnung über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen beschlossen. Die sogenannte Taxonomie-Verordnung hat zum Ziel, wirtschaftliche Tätigkeiten zu identifizieren, die als ökologisch nachhaltig angesehen werden. Eine umweltverträgliche und nachhaltige Geschäftstätigkeit bzw. in weiterer Folge Investition liegt gemäß Artikel 3 der Taxonomie-Verordnung[60] dann vor, wenn sie:

[60] EUR-Lex, 2020, S. 14

- einen wesentlichen Beitrag zur Verwirklichung eines oder mehrerer der sechs definierten Umweltziele leistet;
- nicht zu einer bestimmten erheblichen Beeinträchtigung eines oder mehrerer der definierten Umweltziele führt;
- unter Einhaltung des festgelegten Mindestschutzes (insbesondere der Menschen- und Arbeitsrechte) ausgeübt wird;
- den technischen Bewertungskriterien entspricht.

Um den Grad der ökologischen Nachhaltigkeit einer Investition transparent darzustellen, sind Finanzmarkt-Teilnehmer*innen dazu verpflichtet, die Taxonomie bei der Gestaltung ihrer Finanzprodukte anzuwenden.[61]

2.3.2. Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in der Finanzberatung

Bei der Neuausrichtung des Finanzsystems in Richtung Nachhaltigkeit spielen die Kundenberater*innen eine wichtige Rolle. Um geeignete Finanzprodukte für ihre Kund*innen anbieten und diese anschließend auch empfehlen zu können, müssen Finanzintermediäre im Zuge des Beratungsgesprächs bereits seit vielen Jahren Anlageziele und Risikotoleranzen ihrer jeweiligen Zielgruppe bewerten. Damit zukünftig auch die Nachhaltigkeitspräferenzen in der Beratung ausreichend Berücksichtigung finden, wurde 2022 die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) und die Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD) geändert. Dadurch soll sichergestellt werden, dass sich Finanzinstitute auch nach den Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kund*innen erkundigen und diese bei der Auswahl geeigneter Finanzinstrumente entsprechend berücksichtigen.[62]

2.3.3. Stärkung der Vorschriften zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen

Die Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor, die auch als Disclosure-Verordnung (SFDR) bekannt ist, sieht umfangreiche Offenlegungspflichten zu Nachhaltigkeitsrisiken für Finanzmarkt-

[61] EUR-Lex, 2020, S. 16f.
[62] EU-Kommission, 2018, S. 9

Teilnehmer*innen vor. Die Unternehmen haben unter anderem auf ihren Internetseiten Informationen über ihre Strategien für den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken zu veröffentlichen.[63] Darüber hinaus ist offenzulegen, ob und wie nachteilige Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt werden. Bei größeren Unternehmen ist auch deren Strategie zur Wahrung der Sorgfaltspflicht im Zusammenhang mit den wichtigsten nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen zu erörtern.[64] Des Weiteren finden sich in der Verordnung Vorgaben zur Vergütungspolitik. Die Unternehmen müssen Informationen darüber veröffentlichen, inwiefern die Vergütungspolitik mit der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken im Einklang steht.[65]

Auf der Produktebene sind ebenfalls diverse Offenlegungsverpflichtungen definiert. So müssen in den vorvertraglichen Informationen Erläuterungen zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken der jeweiligen Produkte offengelegt und beschrieben werden.[66] Für nachhaltige Produkte nach Artikel 8 und 9 sind zusätzlich spezifischere Informationspflichten vorgesehen.[67] Für die vorliegende Arbeit und die Produktkategorisierung der einzelnen Fonds nach Artikel 6, 8 oder 9 spielt daher insbesondere die Offenlegungs-Verordnung eine zentrale Rolle.

[63] EUR-Lex, 2019, S. 9
[64] EUR-Lex, 2019, S. 9f.
[65] EUR-Lex, 2019, S. 10
[66] EUR-Lex, 2019, S. 10f.
[67] EUR-Lex, 2019, S. 11ff.

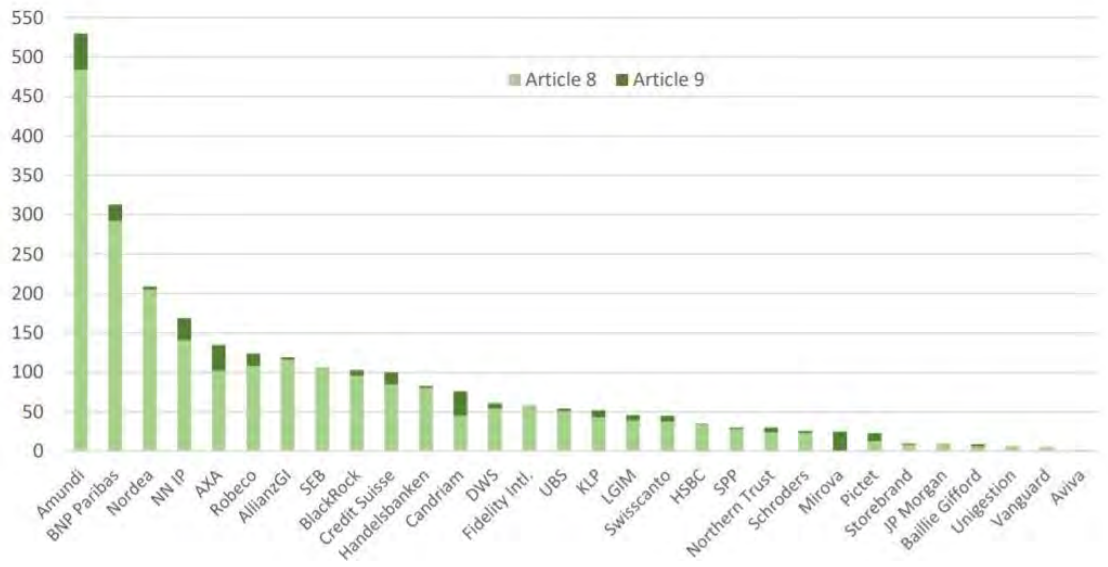
3. Empirischer Teil

3.1 Herleitung der zentralen Studienfragen

Der Marktanteil von Artikel 8- und 9-Produkten wächst rasant. So betrug deren Anteil – gemessen an den in der EU zum Verkauf stehenden Fonds – per 31.03.2022 bereits 31,5%. Gemessen an den Vermögenswerten machen die beiden Fondsgruppen mit 45,6 % der Vermögenswerte einen noch größeren Anteil am EU-Universum aus. Auf Artikel 8-Produkte allein entfallen 40,7 % der Vermögenswerte, auf Artikel 9-Produkte weitere 4,9 %. Gemessen am Geldwert beläuft sich das kombinierte Vermögen auf 4,18 Billionen Euro.[68]

Wie bereits in der Einleitung erwähnt, gibt es aufgrund der unklaren Definition und fehlenden Mindestanforderungen an nachhaltige Produkte gemäß Artikel 8 und 9 der Offenlegungs-Verordnung in der Praxis jedoch unterschiedliche Auslegungen und Einstufungen zwischen den einzelnen Produktanbietern.

Abbildung 5: Anzahl der Artikel 8 und Artikel 9 Fonds von 30 befragten Vermögensverwaltern



Quelle: https://www.morningstar.co.uk/uk/news/211061/finding-esg-funds-just-got-easier.aspx, Abruf am 06.10.2022

[68] Eurosif, 2022, S. 6

Dies wird auch in einer von Morningstar durchgeführten Umfrage unter 30 Vermögensverwaltern deutlich sichtbar (siehe Abbildung 5). Für viele der Vermögensverwalter – mit denen Morningstar gesprochen hat – sei es wichtig, dass so viele Fonds wie möglich nach Artikel 8 und 9 klassifiziert sind. Die Produktanbieter würden die SFDR als eine Möglichkeit sehen, ihr Engagement für nachhaltiges Investieren zu demonstrieren. Zusätzlich würden sie sich auch von einigen Vertriebsgesellschaften und Fondskäufer*innen unter Druck gesetzt fühlen, die erklärt haben, dass sie in Zukunft nur noch Fonds der Kategorien Artikel 8 und 9 in Betracht ziehen würden. Andere Vermögensverwalter gaben an, dass sie es vorziehen würden, einen konservativen Ansatz zu verfolgen, da sie befürchten, die Fonds später herabstufen zu müssen.[69]

Laut der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) könne das ungleiche Verständnis der Art von Produkten, die unter die Artikel 8 und 9 der SFDR fallen, dazu führen, dass Asset-Manager im Rahmen dieser Artikel inkonsistente Angaben machen und in einigen Fällen in die Nähe von Greenwashing kommen. Es ist auch eine Diskrepanz zwischen der Betonung von ESG-Merkmalen in der Präsentation eines Anlageprodukts und der tatsächlich umgesetzten Strategie zu beobachten. So würden sich die Marketingunterlagen beispielsweise auf Ausschlussstrategien konzentrieren, die nicht per se zur Auswahl eines vollständig nachhaltigen in Frage kommenden Anlageuniversums führen, oder es würde eine ESG-Integrationsstrategie vorgestellt, aber keine Verpflichtung eingegangen, ESG-Erwägungen bei der Anlageentscheidung zu berücksichtigen. Dies sei ein Problem, das sowohl institutionelle Anleger*innen als auch Kleinanleger*innen betrifft. Letzteres erhöhe das Risiko von Fehlinformationen, Fehlbewertungen und Fehlverkäufen, da Kleinanleger*innen weniger Ressourcen haben um über die Art und Weise, wie ihnen die Produkte präsentiert werden, hinauszusehen.[70]

Aus den beschriebenen Sachverhalten und Erkenntnissen ergeben sich neben der im Studientitel formulierten übergeordneten Fragestellung folgende spezifische Fragen:

- Wie sieht der Markt an Artikel 6-, 8- und 9-Produkten in Österreich und Deutschland aus?
- Gibt es Unterschiede in der Nachhaltigkeitsbewertungen (ESG-Scores) der einzelnen Produktkategorien?

[69] Morningstar, 2021, o. S.
[70] ESMA, 2022, S. 12

- Gibt es Unterschiede zwischen den beiden Ländern, Österreich und Deutschland, und der jeweiligen Fondsgröße?
- Wie schneiden Fonds ab, welche mit dem Österreichischen Umweltzeichen gelabelt sind?
- Gibt es innerhalb der einzelnen Produktkategorien Auffälligkeiten hinsichtlich einzelner Subindikatoren?

3.2. Verwendete Daten

Im folgenden Abschnitt werden die in der Studie verwendeten Daten bzw. deren jeweilige Datenbasis näher beschrieben. Für die Analysen wurden hierbei Finanzdaten von Refinitiv und nachhaltigkeitsbezogene Daten des Research-Unternehmens ESG Plus GmbH verwendet.

3.2.1 Fonds- und Finanzdaten

Die vorliegende Studie stützt sich auf Finanz-, Basis- und Portfoliodaten des britischen Unternehmens Refinitiv. Das Unternehmen ist eines der weltweit größten Anbieter von Finanzmarktdaten.[71]

Im Zuge der Untersuchungen wurden 1.963 Aktienfonds – welche in Österreich und/oder in Deutschland zum Vertrieb zugelassen sind – analysiert. Der Stichtag für die Portfoliozusammensetzung der einzelnen Fonds lag mehrheitlich im 3. Quartal 2022. Voraussetzung für die untersuchten Aktienfonds war, dass es sich hierbei um Retailfonds handelt, welche für Privatkund*innen zugänglich sind. Je Fonds wurde dabei nur eine Tranche berücksichtigt (jene, welche für Privatinvestor*innen am relevantesten ist). Im Vorfeld wurden des Weiteren jene Fonds aus der Analyse ausgeschlossen, für welche zum Zeitpunkt der Untersuchung keine oder nur veraltete Daten von Refinitiv zur Verfügung standen bzw. Fonds, welche als Dachfonds konzipiert sind.

[71] https://www.refinitiv.com/en/about-us

3.2.2 Nachhaltigkeitsbezogene Daten

Von den verschiedenen Agenturen, die ESG-Ratings anbieten, werden in dieser Studie die Nachhaltigkeitsdaten der ESG Plus GmbH verwendet. Dabei handelt es sich um ein österreichisches Sozialunternehmen, das auf nachhaltige Lösungen für den Finanzmarkt spezialisiert ist. ESG Plus arbeitet dabei mit zahlreichen (inter-)nationalen Partnern an der Transition zu einer nachhaltigeren Finanzwelt und bietet diesen ein vielfältiges Dienstleistungsangebot an. Darüber hinaus wurde 2019 die Fondstransparenzplattform CLEANVEST.org ins Leben gerufen, mit welcher Privatanleger*innen das eigene Vermögen gezielt nach ihren persönlichen Werten untersuchen und dabei auf mehr als 4.000 bewertete Fonds zugreifen können.[72]

Das CLEANVEST-Modell von ESG Plus legt den Fokus auf die wesentlichen Impact- und Nachhaltigkeitspotenziale von Unternehmen und Staaten sowie einer umfassenden Berücksichtigung der externen Sicht von Medien und NGOs, um eine ganzheitliche ESG-Perspektive auf das Portfolio gewährleisten zu können. Dabei fließen 28 verschiedene Kriterien in die Bewertung von Unternehmen und Staaten ein (16 Unternehmens- und 12 Staatenkriterien). Für die Analyse eines Fonds, werden die nach diesen 28 Kriterien bewerteten Unternehmen und/oder Staaten in zehn übergeordneten Kriterien (bestehend aus fünf Umwelt- und fünf sozialen Hauptkriterien) aggregiert und gemäß ihrer jeweiligen Fondszusammensetzung bewertet. Die Gesamtbewertung eines Fonds ergibt sich somit aus dem Mittelwert aller Hauptkriterien-Ergebnisse und erhält eine Nachhaltigkeits-Note zwischen 0 und 10, wobei 0 die niedrigste und 10 die höchste Note darstellt.

Jedes der zehn Hauptkriterien hat unterschiedliche Besonderheiten. Der Bewertungsprozess lässt sich dementsprechend in positive Geschäftstätigkeiten (Positivkriterien), sowie in Vorfalls- und Ausschlusskriterien (Negativkriterien) unterteilen. Die zehn Hauptkriterien, die je nach Fondszusammensetzung für Unternehmen und/oder Staaten bewertet werden können, lauten: (1) Grüne Technologien, (2) Bildung & Gesundheit, (3) Investitionen in Kohle, (4) Investitionen in Öl und Gas, (5) Investitionen in Atomenergie, (6) Investitionen in Waffen, (7) Kinderarbeitsvorfälle, (8) Artenschutzverletzungen, (9) Verletzung indigener Rechte und (10) Diskriminierung von Frauen.

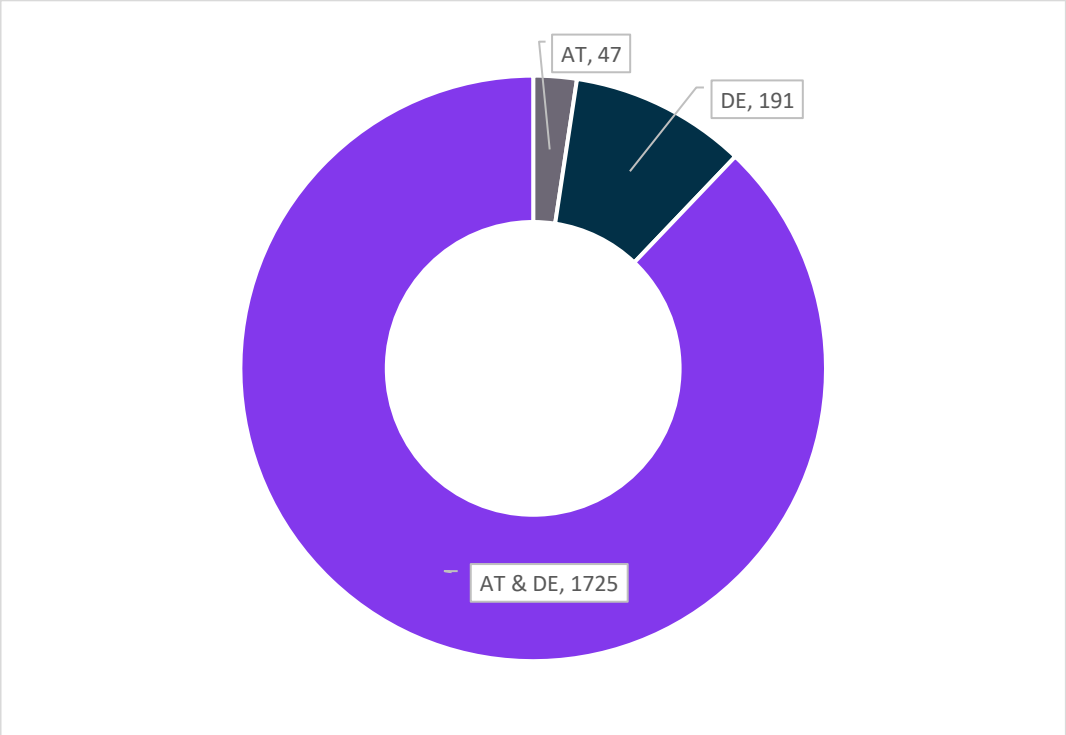
[72] ESG Plus GmbH, 2022, S. 1ff.

Positive Kriterien haben eine Sonderstellung. Sie fließen mit einer einzigen Gesamtnote gemeinsam in die Gesamtbewertung des Fonds ein. Dadurch soll verhindert werden, dass Fonds, die beispielsweise 100% in Grüne Technologien aber nicht in Bildung & Gesundheit (oder umgekehrt) investieren, bestraft werden.[73]

3.3 Methodik und Segmentierung

Wie bereits zuvor erörtert, werden für die vorliegende Studie ausschließlich Aktienfonds analysiert und untersucht, für welche eine Vertriebszulassung in Österreich und/oder Deutschland vorliegt. Dabei wurden 1.963 Publikumsfonds identifiziert, für welche auch eine Nachhaltigkeitsbewertung von ESG Plus vorliegt. Die Mehrheit der Fonds (1.725) verfügt dabei über eine Vertriebszulassung in beiden Ländern. 47 Fonds haben ausschließlich eine Vertriebszulassung für Österreich und 191 Fonds nur für Deutschland (siehe Abbildung 6).

Abbildung 6: Überblick nach Fondszulassungen

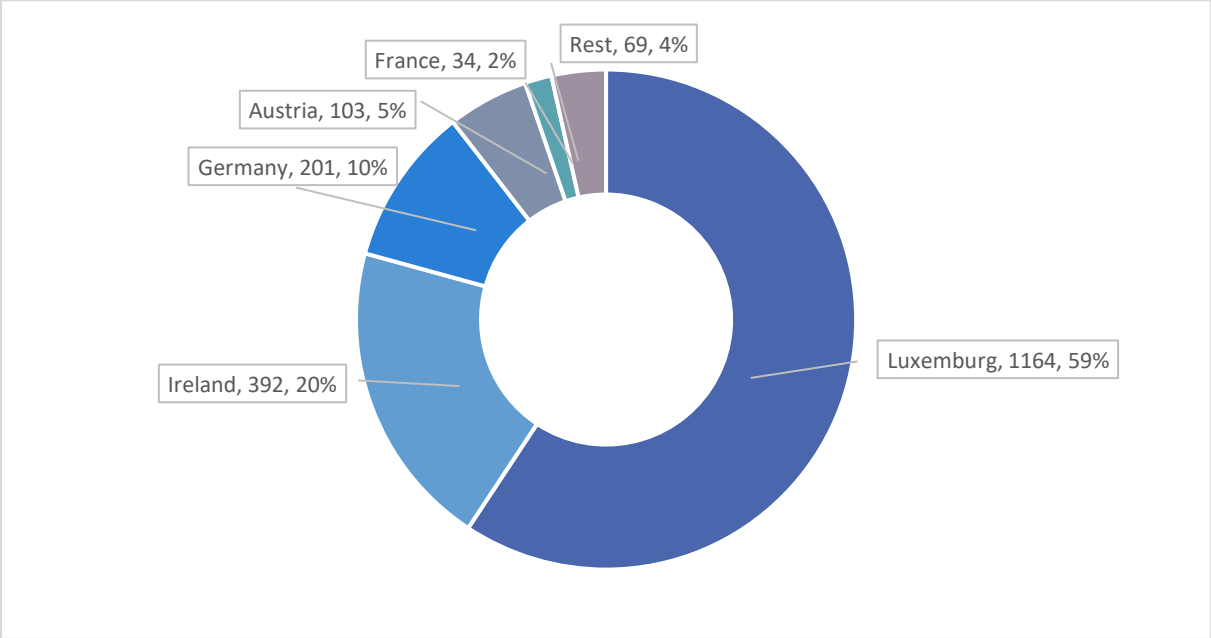


Quelle: Eigene Darstellung

[73] https://www.cleanvest.org/de/methodik/

Die analysierten Fonds sind auf 158 Asset-Manager bzw. Kapitalanlagegesellschaften verteilt. Wie in Abbildung 7 ersichtlich, wird die Mehrheit der Fonds von Gesellschaften mit Sitz in Luxemburg oder Irland verwaltet, was primär auf lokale Niederlassungen und Entitäten großer Konzerne zurückzuführen ist. Rund 200 Fonds werden von einer Gesellschaft mit Sitz in Deutschland verwaltet und ca. 100 Fonds von österreichischen Gesellschaften.

Abbildung 7: Überblick der Fonds nach Sitzland der KAG

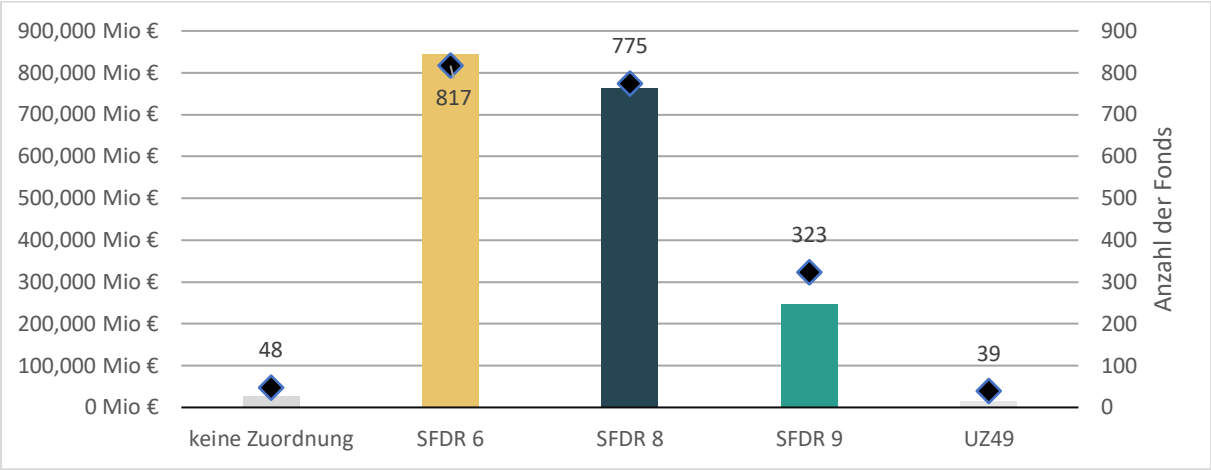


Quelle: Eigene Darstellung

Für die Unterscheidung zwischen nachhaltigen und nicht-nachhaltigen Fonds, wird die von Refinitiv übermittelte Kategorisierung nach Artikel 6-, 8- und 9-Fonds laut SFDR verwendet. Diejenigen Fonds, welche keine explizite Kategorisierung nach der SFDR melden, werden gesondert ausgewiesen. Fonds, welche das Österreichische Umweltzeichen tragen, werden ebenfalls extra gruppiert und bewertet, obwohl sie einer der SFDR-Kategorien zugeordnet wären. Dadurch sollen Doppelzählungen vermieden werden und es besteht die Möglichkeit einer gesonderten Analyse dieser Umweltzeichen-Kategorie. Wie aus Abbildung 6 zu entnehmen ist, handelt es sich bei 817 Fonds um Artikel 6-Fonds, wonach diese Gruppe auch den größten Anteil an Fonds stellt. Viele der untersuchten Fonds von den Produktanbietern wurden auch als Artikel 8-Fonds deklariert (775 Fonds). Der Anteil an Artikel 9-Fonds (323

Fonds) und Fonds, welche das Österreichische Umweltzeichen tragen (39 Fonds), ist hingegen deutlich geringer. Dies ist aufgrund des engen bzw. strengen Nachhaltigkeitsansatzes jedoch nicht weiter verwunderlich. Für 48 Fonds wurde keine Kategorisierung nach der SFDR gemeldet.

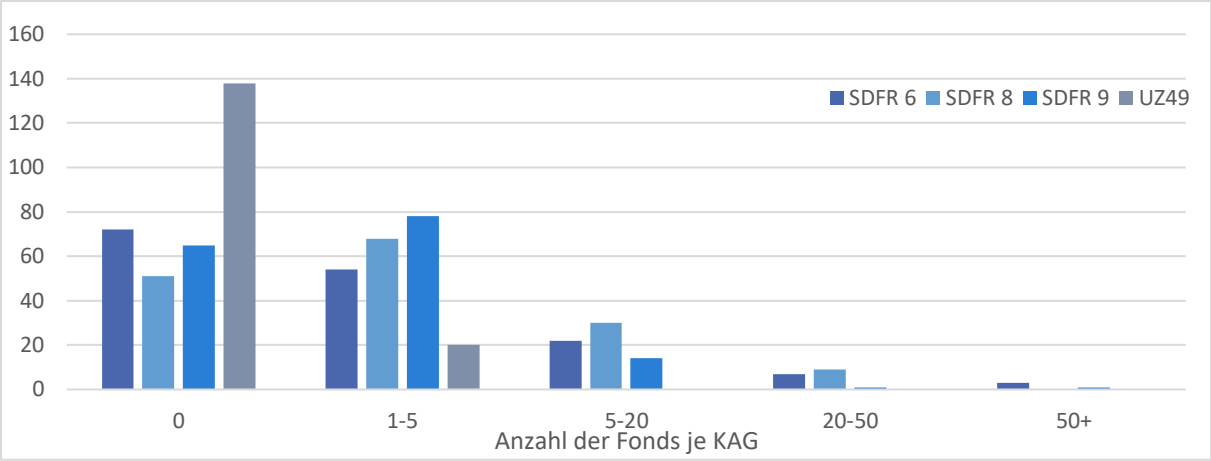
Abbildung 8: Untersuchte Fonds nach Anzahl und Volumen unter Berücksichtigung der SFDR-Kategorisierung



Quelle: Eigene Darstellung

Interessant ist die Tatsache, dass es einige Gesellschaften gibt (siehe Abbildung 9), die keine Artikel 8- und/oder 9-Fonds anbieten (51 bzw. 65 Gesellschaften), sondern ausschließlich Artikel 6-Produkte. Es tauchen aber auch Gesellschaften in der Auswertung auf, die z. B. nur Artikel 8- und/oder 9-Fonds anbieten, jedoch keine Artikel 6-Fonds. Dabei handelt es sich meistens jedoch um kleinere spezialisierte Asset-Manager. Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass die Fondsliste einzelner Gesellschaften durchaus länger sein kann, als in der Studie berücksichtigt wurde. Deshalb kann hier zwar ein repräsentatives Bild des Gesamtmarktes, aber kein vollständiges Bild über komplette Produktpaletten einzelner Anbieter gezeichnet werden.

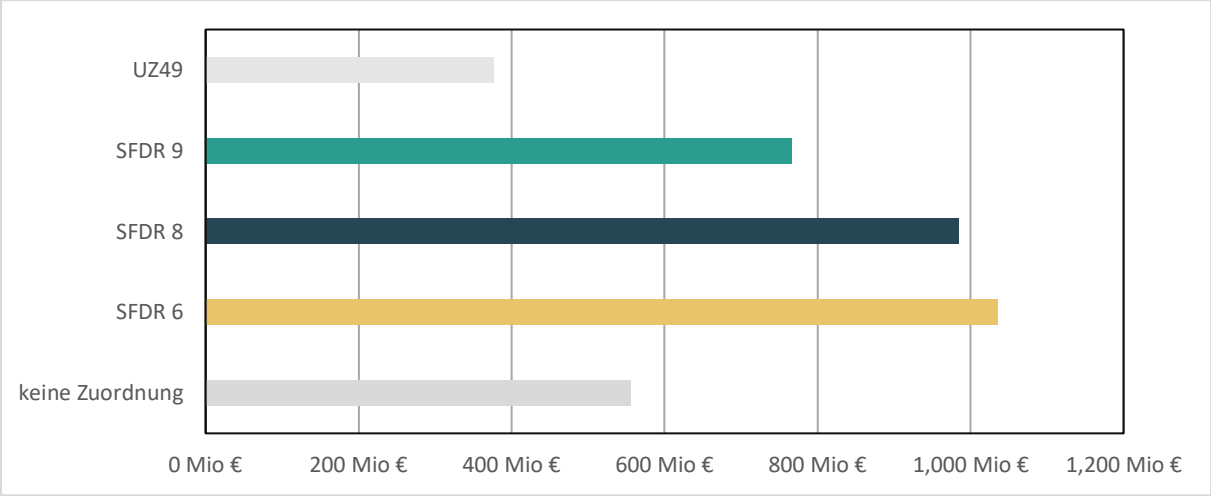
Abbildung 9: Anzahl der KAGs nach Anzahl an Fonds gemäß SFDR-Einstufung und UZ49



Quelle: Eigene Darstellung

Hinsichtlich der durchschnittlichen Fondsgröße (Mittelwert der Fondsvolumina) ist zu beobachten (siehe Abbildung 10), dass Artikel 6-Fonds im Durchschnitt knapp über einer Milliarde Euro schwer sind. Dieser Wert wird jedoch insbesondere von extrem hoch kapitalisierten Fonds nach oben gezogen und ein wenig verzerrt. Auch Artikel 8-Fonds verfügen im Schnitt über hohe Fondsvolumina. Die untersuchten Artikel 9-Fonds dieser Studie verfügen über rund 766 Millionen Euro je Fonds (gemessen am Mittelwert dieser Kategorisierung bzw. Produktgruppe). Mit dem UZ 49 ausgezeichnete Fonds sind im Mittel deutlich kleiner, was auch auf die kleineren Produktanbieter (gemessen am Fondsvolumen) in Österreich zurückzuführen ist.

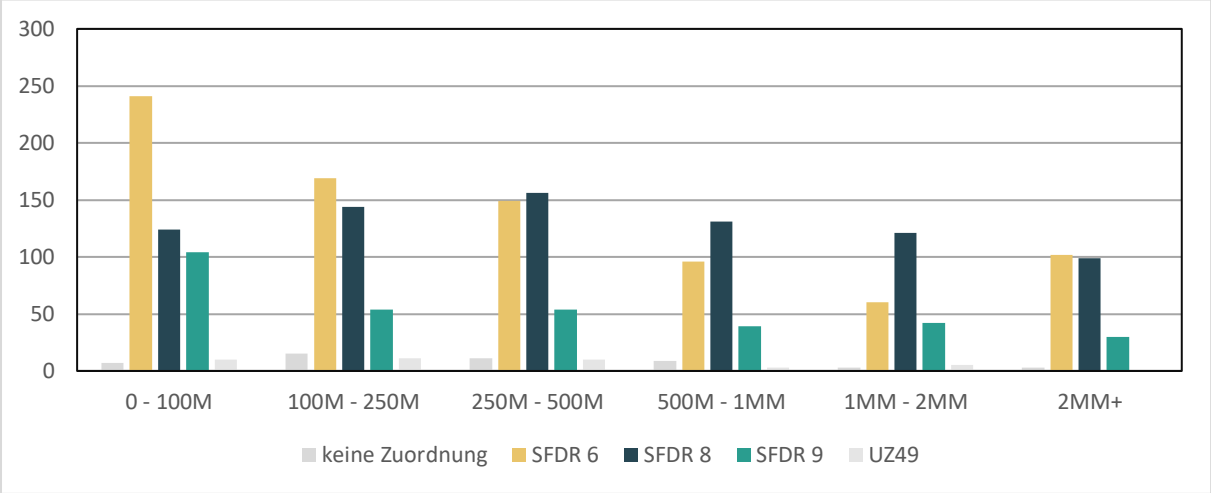
Abbildung 10: Ø Fondsgröße (Mittelwert) je Kategorie



Quelle: Eigene Darstellung

Des Weiteren erfolgt die Einteilung der Fondsgrößen nach sechs Kategorien: Fonds zwischen 0 und 100 Millionen, 100 bis 250 Mio., 250 bis 500 Mio, 500 Mio. bis 1 Milliarde, 1 bis 2 Milliarden und größer 2 Milliarden Euro. Abbildung 11 ist zu entnehmen, dass auch hier der Anteil an Artikel 9- und UZ 49-Fonds mit zunehmendem Fondsvolumen stark abnimmt.

Abbildung 11: Anzahl der Fonds je Kategorie nach Fondsvolumen



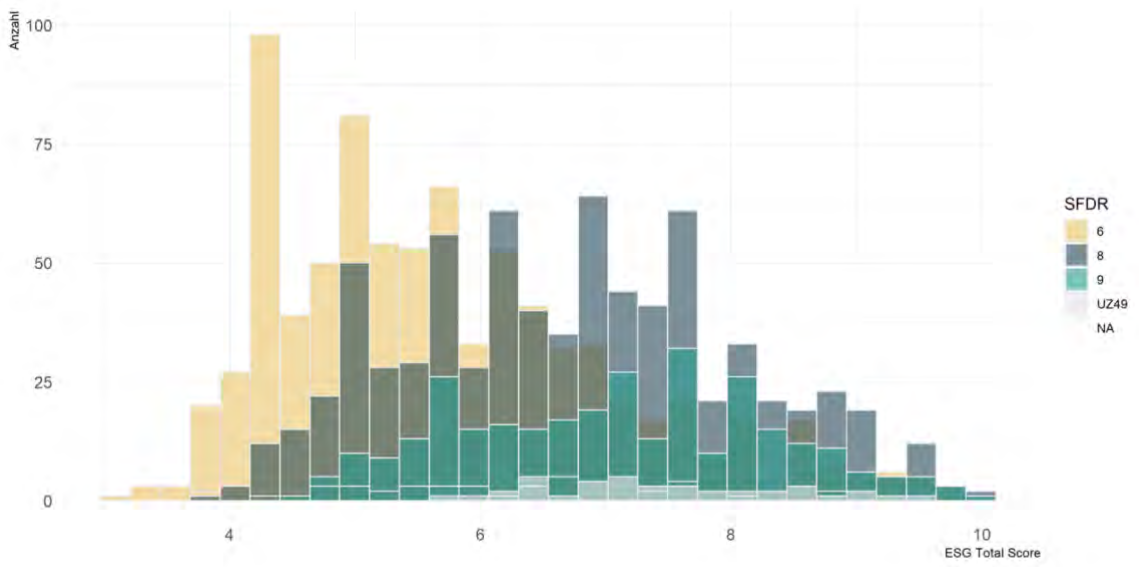
Quelle: Eigene Darstellung

4. Ergebnisse

Die quantitativen und beschreibenden Auswertungen und Analysen der gegenständlichen Studie widmen sich den spezifischen Fragen aus Abschnitt 3.1., mit Hilfe deren Beantwortung Rückschlüsse auf die zentrale Studienfrage gezogen werden sollen.

4.1 Vergleich der ESG-Total Scores nach einzelnen Fondskategorien

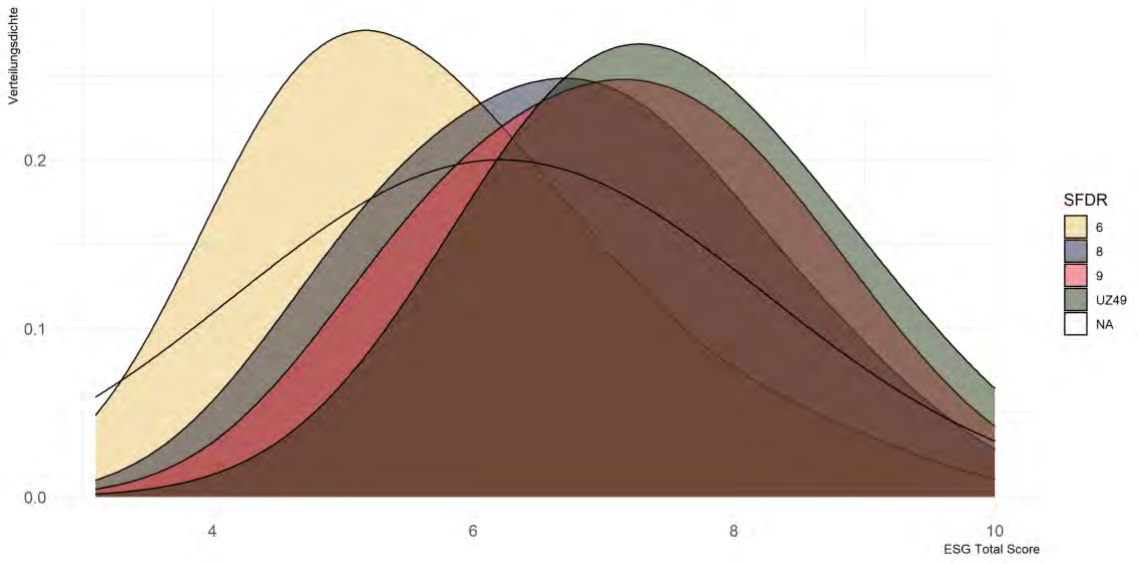
Abbildung 12: Verteilung der CLEANVEST-Scores nach einzelnen Kategorien



Quelle: Eigene Darstellung

In Abbildung 12 wird eine Häufigkeitsverteilung nach CLEANVEST-Scores und Fondskategorien dargestellt. Der CLEANVEST-Score schwankt zwischen 0 (schlecht) und 10 Punkten (sehr gut). Prinzipiell ist festzuhalten, dass Artikel 6-Fonds im Schnitt die schlechteste Nachhaltigkeitsgüte aufweisen. Die Aussage, dass so genannte hellgrüne Fonds (Artikel 8) oder dunkelgrüne Fonds (Artikel 9) zwingend eine bessere Nachhaltigkeitsgüte in Form des CLEANVEST-Scores aufweisen, kann nicht pauschal bestätigt werden. Spannend ist auch die Verteilungsform, die große Divergenzen hinsichtlich der Nachhaltigkeit in allen Segmenten zeigt.

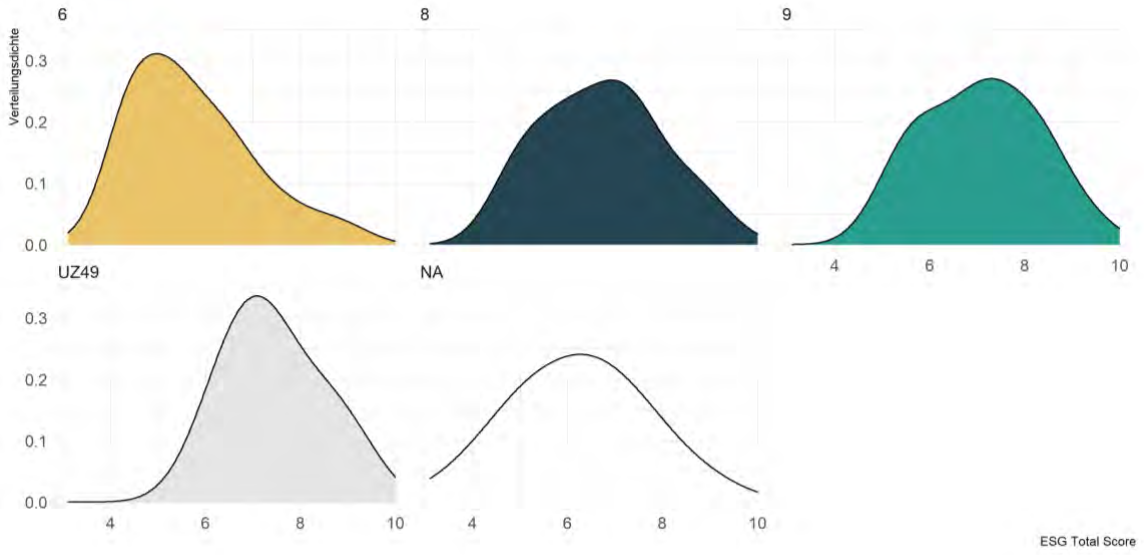
Abbildung 13: Verteilungsdichten der CLEANVEST-Scores nach einzelnen Kategorien



Quelle: Eigene Darstellung

Bei einer Gegenüberstellung der Verteilungsdichte (Abbildung 13) wird diese Argumentation nochmals offenkundig. Der Höcker der Verteilungsdichte – also jener Bereich, dem anzahlmäßig die meisten Fonds zuzuordnen sind – liegt bei Artikel 6-Fonds im Bereich mit dem tiefsten CLEANVEST-Score. Bei Artikel 8-Fonds (hellgrüne Fonds) verschiebt sich die Verteilungsdichte etwas nach rechts. Das bedeutet, dass diese Kategorie tendenziell einen besseren Nachhaltigkeitswert aufweist. Die höchste Nachhaltigkeitsgüte im direkten Vergleich der SFDR-Produkte (Art. 6, 8 & 9) weisen Artikel 9-Fonds (dunkelgrüne Fonds) auf. Darüber hinaus ist auch noch festzuhalten, dass Fonds, die sich dem Kriterienkatalog des Österreichischen Umweltzeichens (UZ 49) unterworfen haben, im Vergleich zu den anderen Segmenten die höchste Nachhaltigkeitsgüte aufweisen. Damit wird offensichtlich, dass das Kriterienset des ältesten europäischen Siegels für nachhaltige Finanzprodukte als durchaus streng bezeichnet werden kann.

Abbildung 14: Verteilungsdichten der CLEANVEST-Scores nach einzelnen voneinander getrennten Kategorien



Quelle: Eigene Darstellung

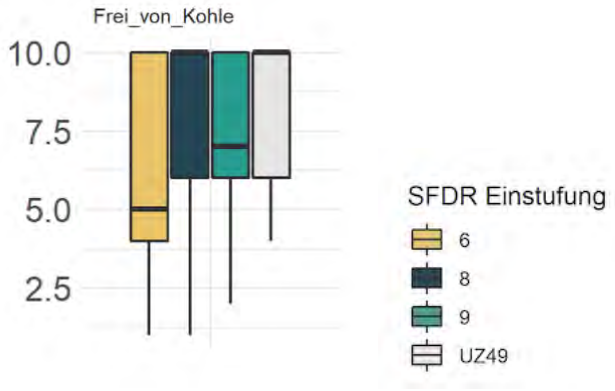
Betrachtet man die einzelnen Verteilungsdichten der CLEANVEST-Scores nach individuell voneinander getrennten Kategorien (Abbildung 14) fällt auf, dass Fonds der Kategorie Artikel 8 und Artikel 9 sehr breit gestreut sind. Das bedeutet, dass hinsichtlich der Nachhaltigkeitsqualität große Divergenzen zwischen einzelnen Fonds dieser Kategorien festzustellen sind. Im Vergleich dazu sind die Dichtefunktionen bei Artikel 6-Fonds und UZ 49-Fonds (Österreichisches Umweltzeichen) weniger breit und haben dementsprechend einen deutlich höheren „Höcker“. Bei UZ 49-Fonds ist die Nachhaltigkeitsgüte in Summe am höchsten, bei Artikel 6-Fonds am geringsten.

4.2 Vergleich der einzelnen Nachhaltigkeitskriterien nach Fondskategorien

Im nächsten Analyseschritt gehen die Autoren auf einzelne Nachhaltigkeits-Kriterien ein und der Frage nach, inwieweit sich Fonds nach der SFDR-Einstufung Artikel 6, Artikel 8 und Artikel 9 sowie dem Österreichischen Umweltzeichen voneinander unterscheiden. Für die gewählten Visualisierungen wurden Boxplots verwendet. Mittels dieser Kastendiagramme, auch Schachteldiagramme genannt, können wesentliche Aspekte metrischer Daten einfach und übersichtlich dargestellt werden. Die wesentlichen Merkmale der Boxplots sind der Median, das untere und das obere Quartil und die Extremwerte, die damit abgelesen werden können. Der Median wird als Linie innerhalb der Box angezeigt und das untere sowie das obere Quartil

bilden die Begrenzungen dieser Box. Der Abstand zwischen den beiden Quartilen wird als Interquartilsabstand bezeichnet. Die Längen der Antennen (Whiskers) sind Datenpunkte, die in der vorliegenden Arbeit im eineinhalbfachen Interquartilsabstand zum unteren und oberen Quartil liegen. Vereinzelte Punkte in der Abbildung sind Ausreißer, die sich außerhalb dieses Bereichs bewegen.

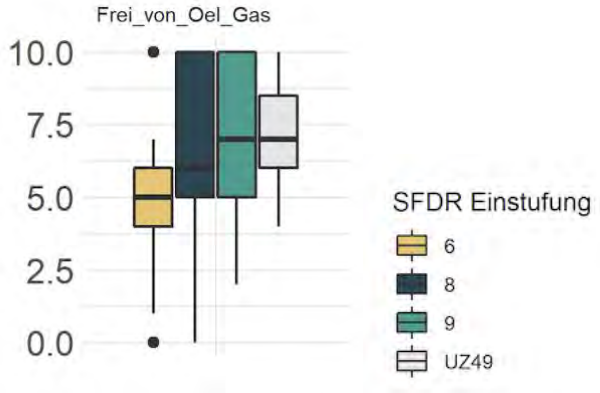
Abbildung 15: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend des Kriteriums "Frei von Kohle"



Quelle: Eigene Darstellung

Das Kriterium „Frei von Kohle“ (betrifft Kohleabbau und Kohleverstromung) ist in allen nachhaltigen Kategorien, also Artikel 8- und Artikel 9-Fonds sowie auch Fonds, die sich dem Kriterienset des Österreichischen Umweltzeichens unterworfen haben, ein zentrales Thema (Abbildung 15). Es ist aber auch festzuhalten, dass einige nachhaltige Fonds nicht ganz auf das Thema Kohle verzichten können. Spannend ist hier jedenfalls, dass Artikel 9-Fonds einen deutlich schlechteren Medianwert haben, als Artikel 8-Fonds. Beim Thema Kohle scheinen Artikel 8-Fonds dem Median folgend also nachhaltiger zu sein, als Artikel 9-Fonds. Der Mittelwert des Kohle-Kriteriums weist hingegen bei beiden Kategorien, Artikel 8 und Artikel 9, einen ähnlichen Wert von jeweils rund 7,7 auf.

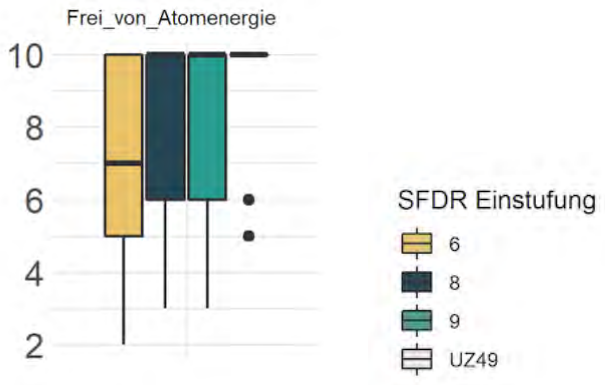
Abbildung 16: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend des Kriteriums "Frei von Öl und Gas"



Quelle: Eigene Darstellung

Das nächste Kriterium beschäftigt sich damit, ob nachhaltige Investitionen „Frei von Öl und Gas“ sind (betrifft Abbau, Verstromung, Infrastruktur und Zulieferer). Auch hier wird ersichtlich, dass keine der dargelegten Kategorien ganz darauf verzichten kann (Abbildung 16). Interessant ist, dass es aber viele Artikel 8- und Artikel 9-Fonds gibt, die gänzlich ohne Öl und Gas auskommen, wohingegen bei den Umweltzeichen-Fonds nur wenige völlig frei davon sind. In Summe ist aber zu attestieren, dass nachhaltige Investor*innen hier durchaus Akzente setzen. Dies wird auch dadurch untermauert, dass Öl und Gas in Artikel 6-Fonds deutlich höher gewichtet sind als in Artikel 8-Fonds und diese wiederum höhere Anteile von Öl und Gas aufweisen als Artikel 9- und UZ 49-Fonds.

Abbildung 17: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend des Kriteriums "Frei von Atomenergie"

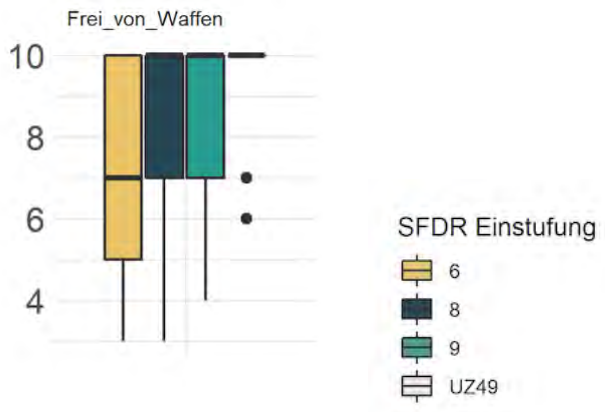


Quelle: Eigene Darstellung

Das Thema Atomenergie wird EU-weit kontrovers diskutiert. Auf der einen Seite stehen Befürworter, wie Frankreich, die einen erheblichen Teil des Energiebedarfs mit Atomstrom

abdecken. Auf der anderen Seite formieren sich die Gegner, für die Atomkraft ein klassisches Ausschlusskriterium darstellt. Von europäischer Seite wurden Atomkraft und Gas unter bestimmten technologischen Voraussetzungen übergangsmäßig als taxonomiekonform eingestuft.[74] Das spiegelt sich auch in den Analyseergebnissen der Autoren wider (Abbildung 17). Bei Fonds, die nach den Kriterien des Österreichischen Umweltzeichens verwaltet werden, sind die Portfolios absolut frei von Atomenergie (betrifft Atomstromproduktion und Uranabbau). Bei vielen Artikel 8- und Artikel 9-Fonds spielt Atomenergie jedoch eine nicht unwesentliche Rolle. Bei Artikel 6-Fonds ist Atomenergie jedoch noch deutlich stärker gewichtet als bei Nachhaltigkeitsfonds gemäß Artikel 8 und 9.

Abbildung 18: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend dem Kriterium "Frei von Waffen"

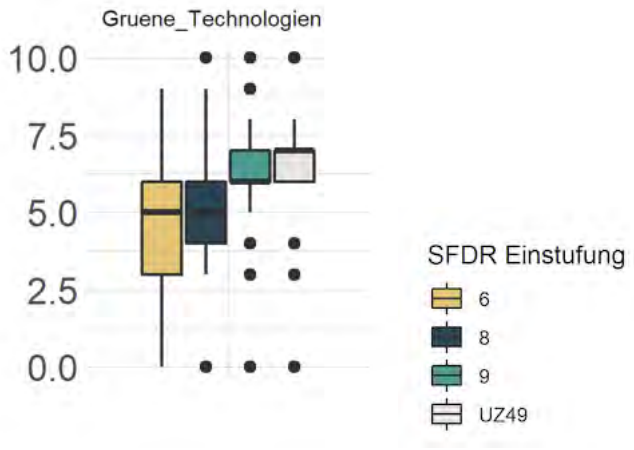


Quelle: Eigene Darstellung

Auch das Thema Waffenproduktion wird spätestens seit dem Russland-Ukraine-Konflikt europaweit durchaus kontrovers diskutiert. Ähnlich wie beim Kriterium „Atomenergie“ werden Waffen bei allen Umweltzeichen-Fonds ausgeschlossen (Abbildung 18). Die Spannweite der Nachhaltigkeitsgüte bei Artikel 8- und Artikel 9-Fonds für dieses Kriterium ist nahezu identisch. Im Vergleich zu Artikel 6-Fonds spielen Waffen aber eine geringere Rolle bei der Portfoliozusammenstellung. Interessant ist die große Bandbreite an Ergebnissen bei Artikel 8- und Artikel 9-Fonds. Meist sind Waffen ausgeschlossen, aber bei einigen Fonds sind sie in unterschiedlichem Maße enthalten.

[74]Vgl. https://www.europarl.europa.eu/news/de/press-room/20220701IPR34365/taxonomie-keine-einwande-gegen-einstufung-von-gas-und-atomkraft-als-nachhaltig, [20.10.2022].

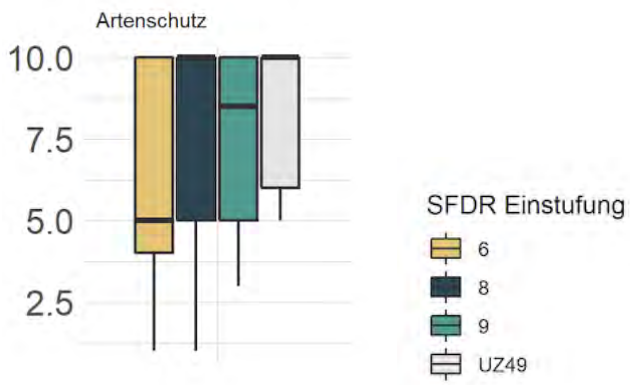
Abbildung 19: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend des Kriteriums "Grüne Technologien"



Quelle: Eigene Darstellung

Beim Kriterium „Grüne Technologien“ zeichnen sich wenig überraschend Artikel 9- und Umweltzeichen-Fonds durch ein qualitativ besseres Ergebnis aus (Abbildung 19). Insbesondere Artikel 9-Fonds, welche auch gerne als Impact-Fonds bezeichnet werden, haben oftmals einen sehr engen thematischen Investmentfokus im grünen Bereich. Es ist aber auch festzuhalten, dass die Ergebnisse in Bezug auf das Nachhaltigkeitsscoring nicht in die Regionen des Top-Ratings – abgesehen weniger Ausnahmen – heranreichen. Aus Portfoliomanagementsicht handelt es sich beim Thema „Grüne Technologien“ jedoch um ein Nischenthema. Eine zu große Beimischung würde sich negativ auf die Diversifikationskomponente auswirken und damit ex-ante betrachtet auch ökonomische Auswirkungen haben.

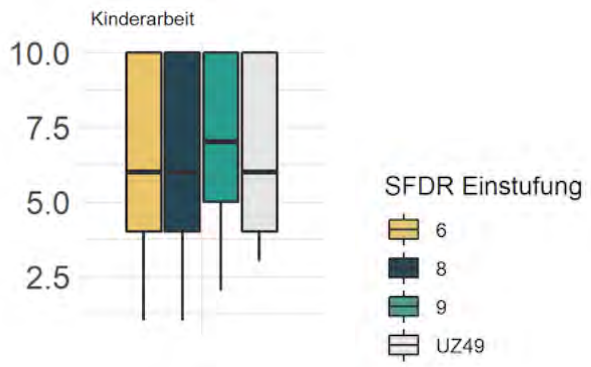
Abbildung 20: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend des Kriteriums "Artenschutzverletzungen“



Quelle: Eigene Darstellung

Beim Kriterium „Artenschutzverletzungen“ gibt es eine große Spannweite der Nachhaltigkeitsgüte bei einzelnen Portfolios (Abbildung 20). Am stärksten ausgeprägt ist das bei Artikel 6-Fonds. Im Vergleich zu Nachhaltigkeitsfonds, ist die Spannweite bei UZ 49-Fonds am geringsten. Interessanterweise sind Artikel 8-Fonds – im Hinblick auf den Median – bei diesem Kriterium ein wenig sauberer als Artikel 9-Fonds.

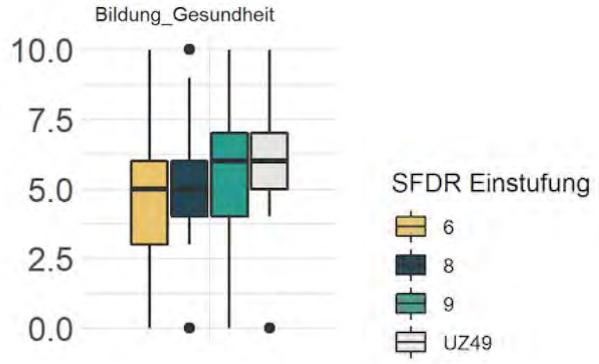
Abbildung 21: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend des Kriteriums „Kinderarbeit“



Quelle: Eigene Darstellung

Kinderarbeit ist seit einiger Zeit ein weit verbreitetes Ausschlusskriterien. Laut vorliegenden Ergebnissen gibt es aber auch hier große Divergenzen bei einzelnen Fonds (Abbildung 21). Im Gegensatz zu anderen Kriterien, weisen hier Umweltzeichen-Fonds ein wenig schlechtere Werte auf als Artikel 9-Fonds. Hinsichtlich dieses Kriteriums sind keine oder kaum Unterschiede zwischen Artikel 6-, Artikel 8-Fonds und UZ 49-Fonds zu beobachten. Hier hätten sich die Autoren deutlich bessere Ergebnisse bzw. einen höheren Differenzierungsgrad zwischen den Fondskategorien erwartet.

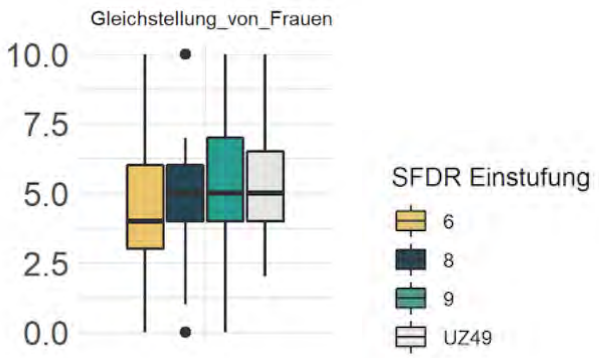
Abbildung 22: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend des Kriteriums "Bildung und Gesundheit"



Quelle: Eigene Darstellung

Auch die Themen Bildung und Gesundheit sind in der Nachhaltigkeitswelt verankert. Portfolios, die nach den Kriterien des Österreichischen Umweltzeichens verwaltet werden, weisen insgesamt betrachtet das beste Ergebnis auf (Abbildung 22). In Bezug auf die SFDR-Einstufung steigt die Nachhaltigkeitsbewertung im Schnitt von Artikel 6 auf Artikel 8 und Artikel 9 an. Es ist aber auch festzuhalten, dass die Ergebnisse im Vergleich zu anderen Nachhaltigkeitskriterien insgesamt einen etwas geringeren Nachhaltigkeitswert aufweisen, was aber daran liegen dürfte, dass es sich bei Bildung und Gesundheit um sehr spezifische Positivkriterien handelt (das bedeutet, dass nur Themenfonds wie z. B. Healthcare-Fonds hier die höchsten Punkte erreichen können).

Abbildung 23: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend des Kriteriums "Gleichstellung von Frauen"

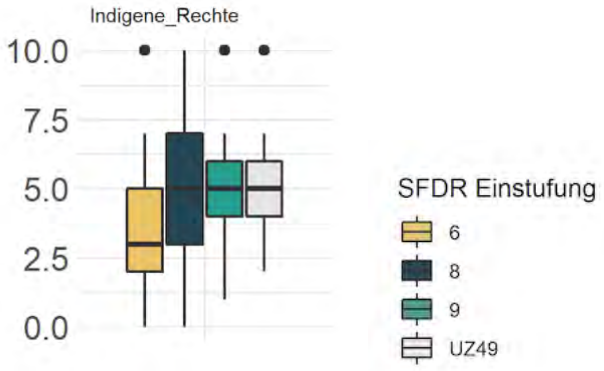


Quelle: Eigene Darstellung

Beim Kriterium „Gleichstellung von Frauen“ weisen Artikel 8-, Artikel 9- und UZ 49-Fonds eine ähnliche (durchschnittliche) Nachhaltigkeitsgüte auf. Artikel 6-Fonds hinken minimal

hinterher. Hier ist festzuhalten, dass dieses Thema prinzipiell schwierig zu messen ist und eine Vielzahl an möglichen Varianten zur Berücksichtigung existieren. Bei den CLEANVEST-Analysen werden u. a. folgende Vorfallskategorien berücksichtigt: Sexuelle Übergriffe am Arbeitsplatz, ungleiche Aufstiegschancen, ungleiche Löhne, Sexismus in der Werbung.

Abbildung 24: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend des Kriteriums "Indigene Rechte"



Quelle: Eigene Darstellung

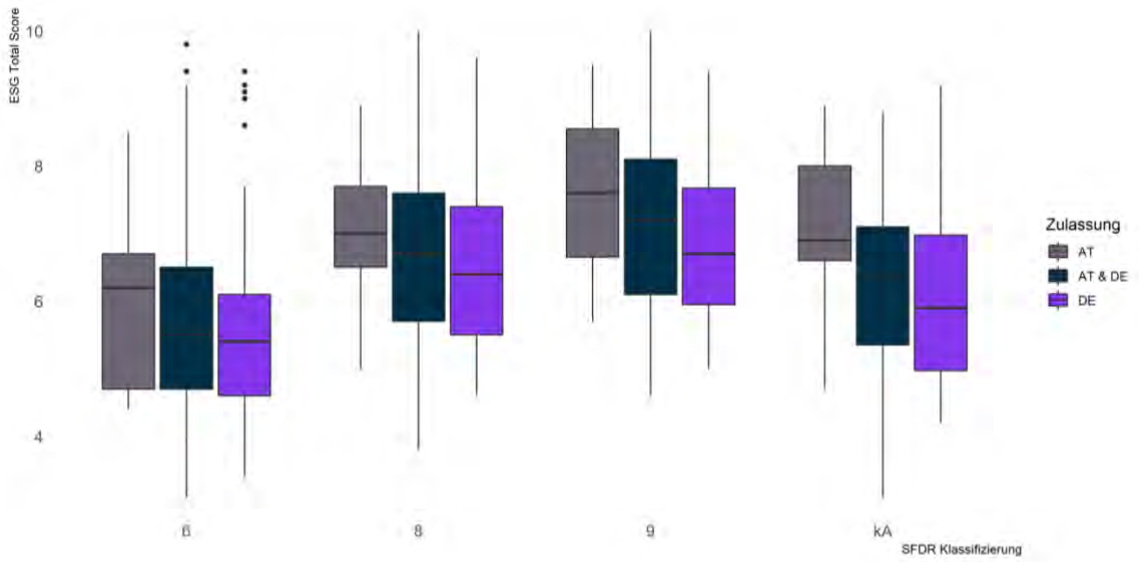
Auch bei den „Indigenen Rechten“ ist die Nachhaltigkeitsgüte im Vergleich zu anderen Kriterien deutlich schlechter. Besonders bei Artikel 6-Fonds gibt es hier Verbesserungspotenzial. Die Durchschnittliche Nachhaltigkeitsgüte der Segmente Artikel 8, Artikel 9 und Umweltzeichen ist durchaus vergleichbar, wobei die Ergebnisse bei Artikel 8 Fonds die größte Schwankungsbreite aufweisen. Da das Thema „Indigene Rechte“ in Europa weniger aktiv im öffentlichen Diskurs thematisiert wird, spielt es möglicherweise deswegen in europäischen Investmentfonds eine untergeordnete Rolle, obwohl die Lieferketten zahlreicher Unternehmen (US-amerikanische, europäische etc.) in die Verletzung indigener Rechte involviert sind.

4.3 Länderspezifischer Vergleich einzelner Fondskategorien und deren Nachhaltigkeitsbewertungen

Im nächsten Analyseschritt gehen die Autoren auf länderspezifische Unterschiede im Bereich der Nachhaltigkeitsgüte ein. Dabei werden Fonds, die von einer deutschen Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) gemanagt werden mit Fonds von österreichischen

Kapitalanlagegesellschaften (KAG) verglichen. Als Basis dient die SFDR-Einstufung – also die Klassifizierung nach Artikel 6-, Artikel 8- oder Artikel 9-Fonds. Darüber hinaus werden auch noch die Länder Frankreich, Luxemburg und Irland in der Analyse berücksichtigt. Alle verbleibenden Fonds des Universums werden unter dem Segment „Rest“ zusammengefasst. Die Autoren stellen sich im Rahmen dieses Analyseschrittes die Frage, ob hinsichtlich der Nachhaltigkeitsgüte länderspezifische Unterschiede zu beobachten sind und wenn ja, welche Kriterien davon besonders betroffen sind.

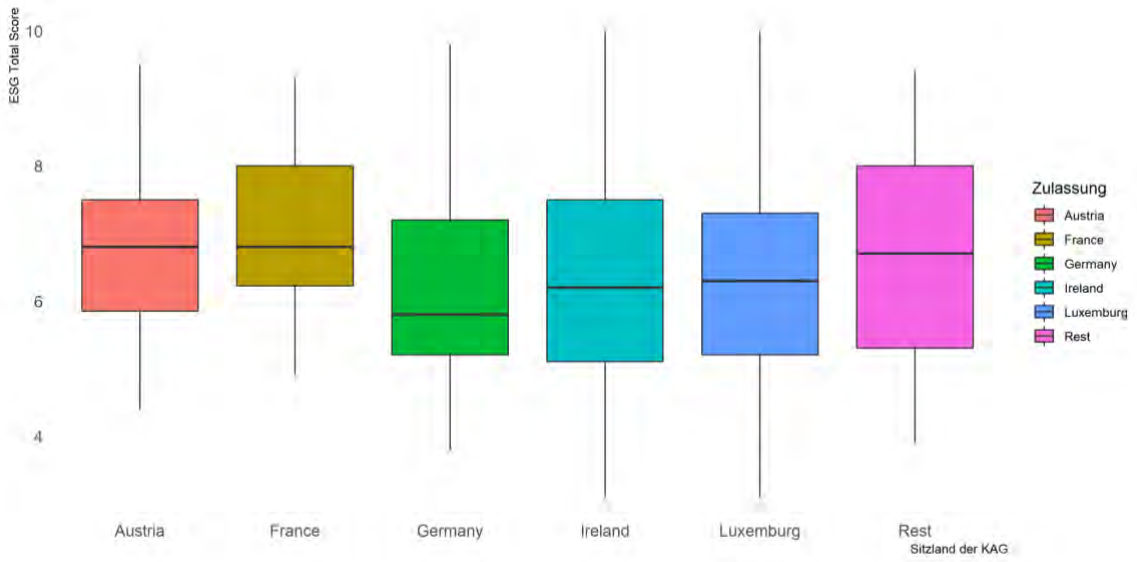
Abbildung 25: CLEANVEST-Scores nach Kategorie und Vertriebszulassung



Quelle: Eigene Darstellung

Zu Beginn werden die Fonds nach ihrer Vertriebszulassung unterschieden. Bei einer Gesamtbeurteilung der Nachhaltigkeitsgüte (CLEANVEST-Scores) sind zwischen in Deutschland und Österreich zugelassenen Fonds durchaus Divergenzen festzustellen, wenngleich hier die Anzahl der analysierten Fonds eher gering ist (da die meisten Fonds sowohl in Österreich als auch in Deutschland zugelassen sind). Fonds, die lediglich in Österreich zugelassen sind, weisen in jedem SFDR-Klassifizierungssegment eine höhere Nachhaltigkeitsgüte auf als Fonds, die lediglich in Deutschland zugelassen sind (Abbildung 25). Es ist aber auch festzuhalten, dass bei beiden Segmenten der CLEANVEST-Score von Artikel 6 auf Artikel 8 und auf Artikel 9 ansteigt. Der Anstieg der Nachhaltigkeitsgüte zwischen Artikel 8 und Artikel 9 ist allerdings geringer als jener von Artikel 6 auf Artikel 8.

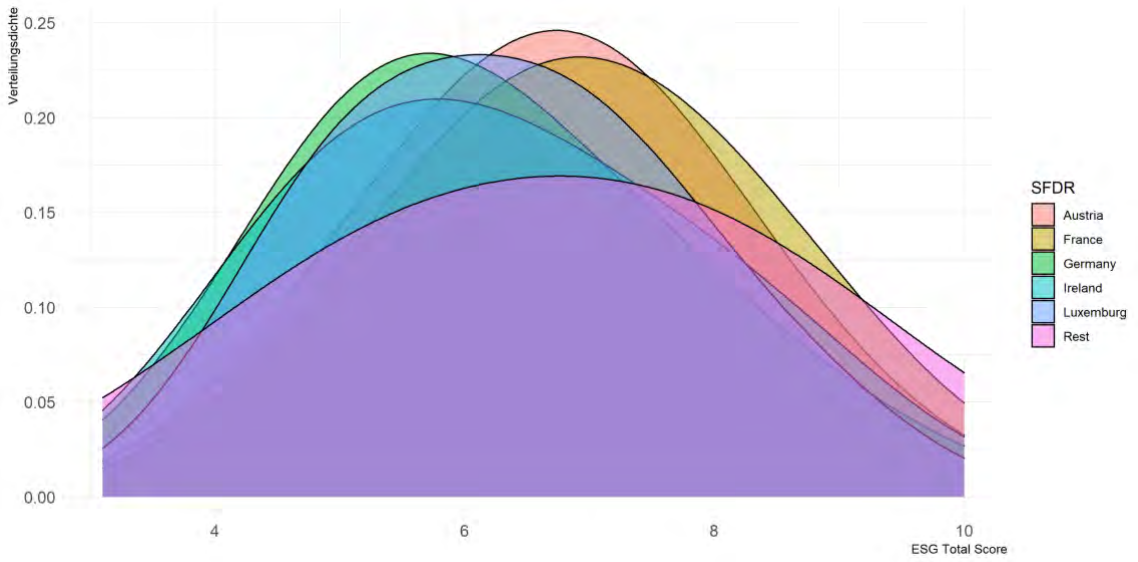
Abbildung 26: CLEANVEST-Scores nach Sitz der KAG



Quelle: Eigene Darstellung

Im nächsten Analyseschritt gehen die Autoren der Frage nach, inwieweit sich die durchschnittlichen Nachhaltigkeitswerte der Fonds nach dem Sitz der Kapitalanlagegesellschaften voneinander unterscheiden. Hierbei werden alle Fondskategorien bzw. SFDR-Segmente zusammengefasst. Im länderspezifischen Vergleich weisen Österreich und Frankreich eine deutlich höhere Nachhaltigkeitsgüte auf als ihre deutschen Pendants (Abbildung 26). Beim durchschnittlichen CLEANVEST-Score liegt Deutschland auch hinter anderen Vergleichsländern zurück. Das beste Ergebnis erzielten französische Asset-Manager, deren Verteilungsdichte im Vergleich zu österreichischen Managern etwas stärker nach oben ausschlägt. Allerdings stellten französische KAGs mit nur 34 Fonds die mit Abstand kleinste Sample-Menge aller untersuchten KAGs dar, daher ist das spezifische Ergebnis Frankreichs mit Vorsicht zu genießen.

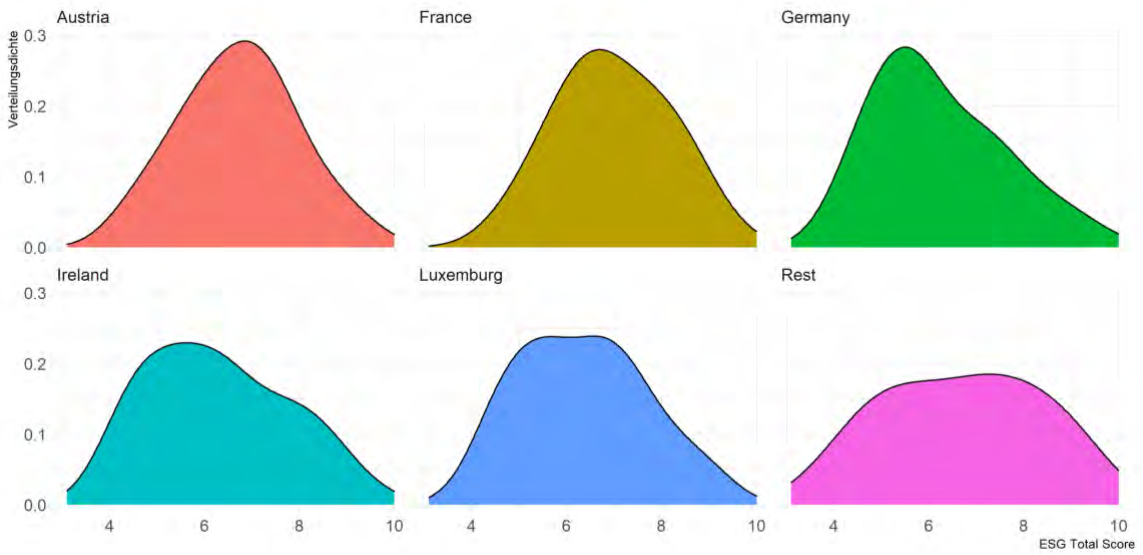
Abbildung 27: Verteilungsfunktion CLEANVEST-Scores nach Sitz der KAG



Quelle: Eigene Darstellung

Dies wird auch bei der Betrachtung der Verteilungsfunktion der CLEANVEST-Scores nach Ländern offensichtlich (Abbildung 27). Der „Höcker“ – also jener Bereich, in welchem die meisten Fonds einzuordnen sind – liegt bei Österreich und Frankreich deutlich weiter rechts als jener von Deutschland oder Irland. Damit ist die Aussage zulässig, dass Fonds, die von einer österreichischen oder französischen Kapitalanlagegesellschaft verwaltet werden (vorbehaltlich der deutlich kleineren Sample-Menge Frankreichs), insgesamt betrachtet eine höhere Nachhaltigkeitsgüte aufweisen als jene deutscher, irischer oder luxemburgischer Asset-Manager. Auffallend ist auch, dass die Verteilungsdichte von Luxemburg und Irland deutlich flacher ist als jene anderer Referenzländer. Damit ist die Aussage zutreffend, dass es bei der Beurteilung der Nachhaltigkeitsgüte luxemburgischer und irischer Fonds im Vergleich zu anderen Referenzländern zu deutlich stärkeren Schwankungen kommt.

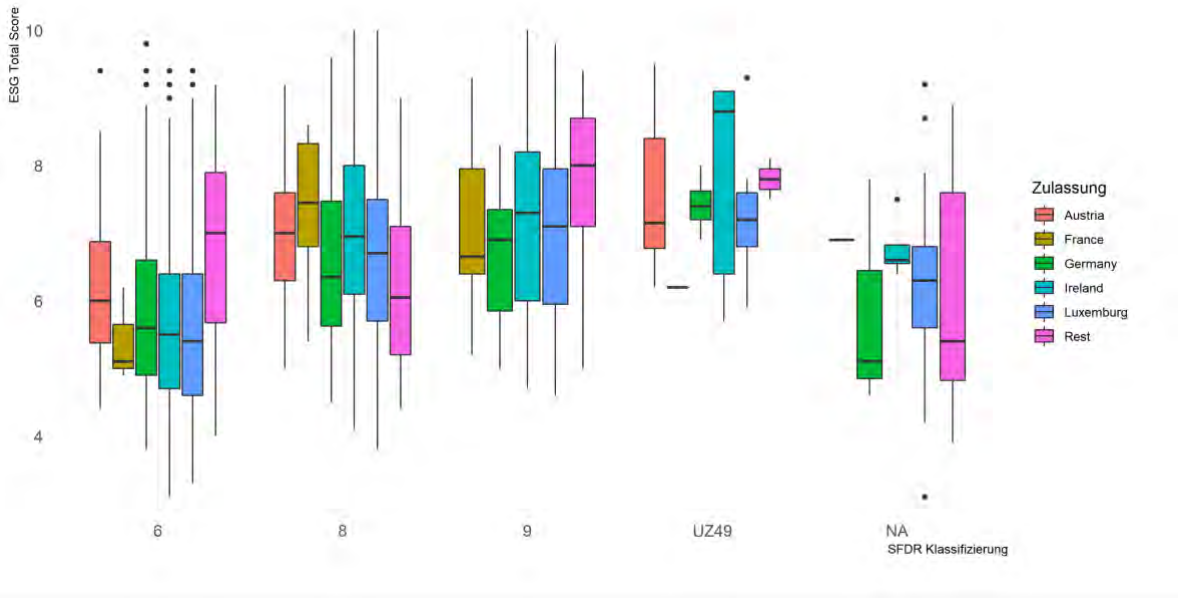
Abbildung 28: Verteilungsfunktion CLEANVEST-Scores nach Sitz der KAG getrennt je Land



Quelle: Eigene Darstellung

In dieser Abbildung werden die Verteilungsdichten der Nachhaltigkeitsgüte einzelner Länder im Vergleich dargestellt. Österreich und Frankreich haben den Höcker deutlich weiter rechts als Deutschland, Irland oder Luxemburg. Im Vergleich zu Österreich hat Frankreich aber einen tendenziell stärkeren Bias hin zu Fonds mit sehr hohen Nachhaltigkeitswerten gemäß CLEANVEST-Score. Auffallend ist auch, dass die Dichtefunktion von Österreich, Frankreich und Deutschland deutlich höher ist als jene anderer Vergleichsländer. Damit ist die Aussage zutreffend, dass die Nachhaltigkeitsgüte der zugrundeliegenden Fonds nicht so starken Schwankungen unterliegt. Allerdings muss auch hier auf die geringe Sample-Menge Frankreichs (mit 34 Fonds deutlich geringer als die anderen Länder) hingewiesen und das Ergebnis Frankreichs in diesem Kontext betrachtet werden.

Abbildung 29: CLEANVEST-Scores nach einzelnen Kategorien und Sitz der KAG



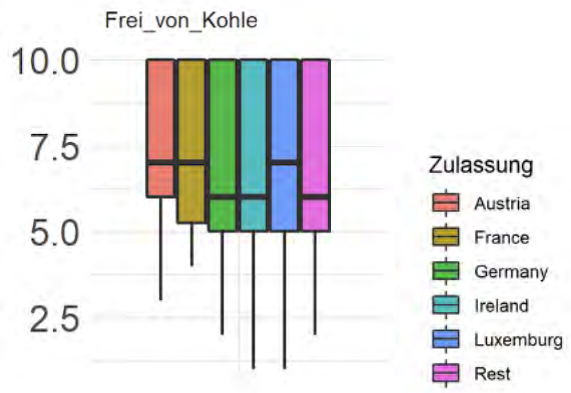
Quelle: Eigene Darstellung

Im nächsten Analyseschritt haben die Autoren die Fonds zusätzlich nach der SFDR-Kategorisierung untergliedert (Abbildung 29), wobei aufgrund der geringen Anzahl von Artikel 9-Fonds in Österreich ein aussagekräftiges Ergebnis in dieser Fondskategorie nicht dargestellt werden kann und somit auch nicht ausgewertet wurde. In allen Referenzländern ist ersichtlich, dass die Nachhaltigkeitsgüte wenig überraschend tendenziell von Artikel 6 auf Artikel 8 und auf Artikel 9 ansteigt. Einzige Ausnahme ist Frankreich, wo interessanterweise Artikel 9-Fonds im Vergleich zu Artikel 8-Fonds eine etwas geringere Nachhaltigkeitsgüte aufweisen (dies ist vermutlich der geringen Sample-Menge Frankreichs geschuldet). Die besten Werte finden sich wieder beim Österreichischen Umweltzeichen (UZ 49). Das liegt daran, dass ein sehr breites Spektrum an Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigt wird. Investor*innen eines UZ 49-Fonds können also von einer sehr hohen Nachhaltigkeitsgüte ausgehen.

4.4 Länderspezifischer Vergleich einzelner Nachhaltigkeitskriterien

Im Rahmen der länderspezifischen Analysen gehen die Autoren auch der Frage nach, inwieweit sich die Nachhaltigkeitsgüte einzelner Kriterien von Fonds, die von Asset-Managern in unterschiedlichen Ländern verwaltet werden, voneinander unterscheiden.

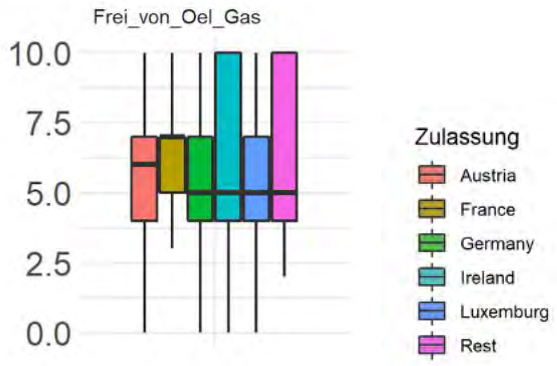
Abbildung 30: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend des Kriteriums "Frei von Kohle"



Quelle: Eigene Darstellung

Beim Kriterium „Frei von Kohle“ weisen im Schnitt alle Fonds ein gutes Ergebnis auf (Abbildung 30). Kohle scheint bei Asset-Managern ein sehr beliebtes Ausschlusskriterium zu sein. Im länderspezifischen Bereich kann Österreich das beste Ergebnis knapp vor Frankreich und Luxemburg erzielen. Im Vergleich dazu wird dieses Kriterium bei Fonds von deutschen oder irischen Kapitalanalagegesellschaften etwas weniger stark bei der Portfoliogestionierung berücksichtigt.

Abbildung 31: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend des Kriteriums "Frei von Öl und Gas"

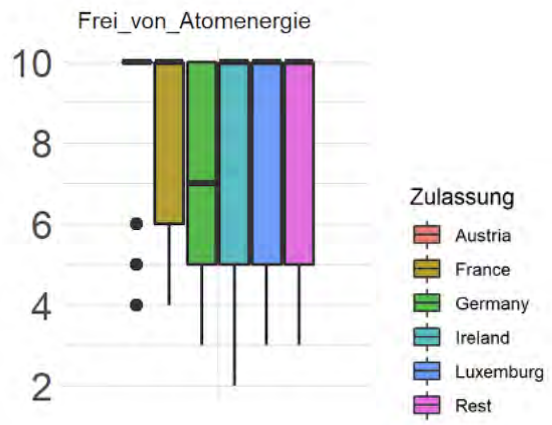


Quelle: Eigene Darstellung

Das Kriterium „Frei von Öl und Gas“ ist ebenfalls ein beliebtes Ausschlusskriterium (Abbildung 31). Auch hier weisen Fonds von französischen und österreichischen Kapitalanlagegesellschaften das durchschnittlich beste Ergebnis auf. Verglichen mit Kohle sind die Werte hier aber deutlich niedriger. Auffallend ist, dass französische Fonds keine schlechten

bis sehr schlechten Öl und Gas Werte haben. Vielleicht ist der nationale Fokus auf Atomenergie ein Mitgrund, warum Asset-Manager hier restriktiver sind; es könnte aber auch an der geringen Sample-Menge Frankreichs (mit 34 Fonds deutlich niedriger als die KAGs der übrigen Länder) liegen und daher nicht intendiert sein.

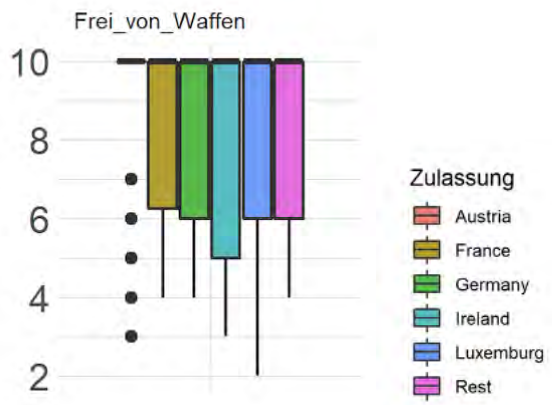
Abbildung 32: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend des Kriteriums "Frei von Atomenergie"



Quelle: Eigene Darstellung

Das Thema Atomenergie wird innerhalb der EU breit diskutiert. Hier fällt die Rolle Österreichs unweigerlich auf (Abbildung 32), da im Gegensatz zu Österreich das Kriterium „Frei von Atomenergie“ de facto flächendeckend in den Fonds der übrigen Länder berücksichtigt wird. Die Auswertung Österreichs erinnert dabei an die Auswertung des Umweltzeichens auf Produktebene. Dieser Zusammenhang stellt keinen Zufall dar.

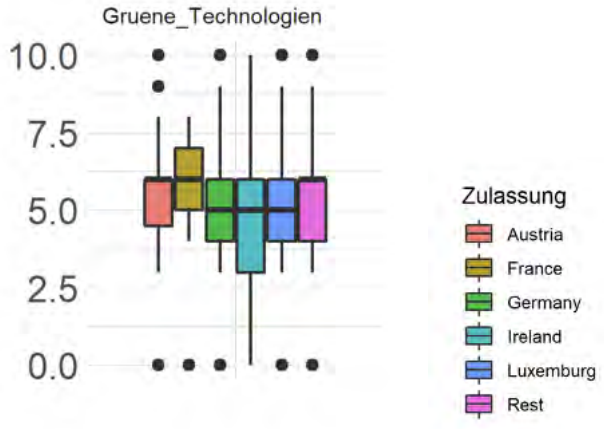
Abbildung 33: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend des Kriteriums "Frei von Waffen"



Quelle: Eigene Darstellung

Ähnlich sieht es beim Kriterium „Frei von Waffen“ aus (Abbildung 33). Auch bei diesem Kriterium weisen Portfolios von österreichischen Asset-Managern die höchste Nachhaltigkeitsausprägung auf. Im Gegensatz zu Österreich weisen die restlichen Länder (mit Ausnahme Irlands, welches weiter ausschlägt) ein ähnliches Nachhaltigkeitsprofil auf. Hier wird wie bei Atomenergie der Einfluss des Umweltzeichens auf österreichische Fonds deutlich sichtbar.

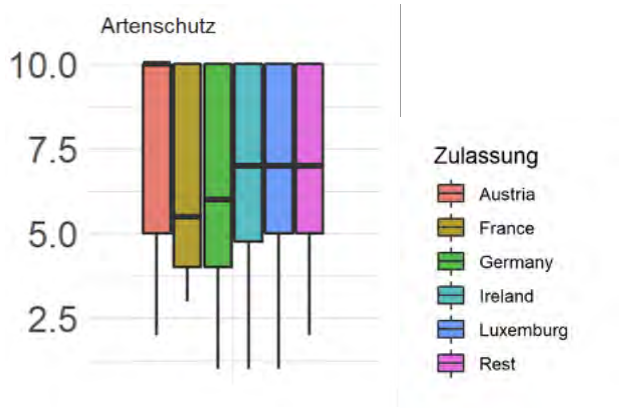
Abbildung 34: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend des Kriteriums "Grüne Technologien"



Quelle: Eigene Darstellung

Beim Kriterium „Grüne Technologien“ führen Portfolios französischer Asset-Manager das Ranking vor Österreich an (Abbildung 34). Im Vergleich zu anderen Kriterien, wie z. B. „Frei von Öl und Gas“ wird dieses Thema in den einzelnen Portfolios mit einer deutlich geringeren Intensität umgesetzt. Dies ist wohl auch dem Umstand geschuldet, dass Fonds mit reinem Fokus auf grüne Technologien eine thematische Nische darstellen.

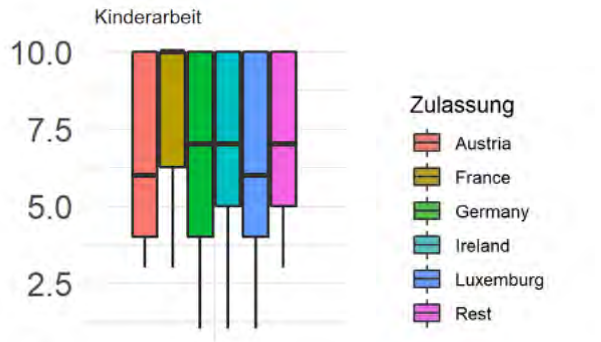
Abbildung 35: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend des Kriteriums "Artenschutzverletzungen"



Quelle: Eigene Darstellung

Beim Kriterium „Artenschutzverletzungen“ weisen Fonds in allen Ländern ein sehr divergentes Bild auf (Abbildung 35). Der durchschnittliche Nachhaltigkeitswert von Frankreich und Deutschland liegt hier unter jenem von Irland oder Luxemburg.

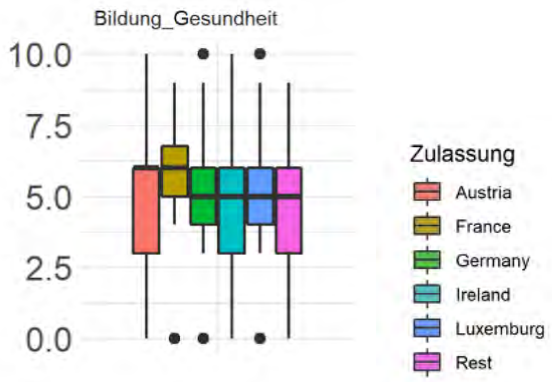
Abbildung 36: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend des Kriteriums "Kinderarbeit"



Quelle: Eigene Darstellung

Auch beim Suchkriterium „Kinderarbeit“ sind die Analyseergebnisse breit gefächert (Abbildung 36). Besonders divers sind die Ergebnisse von Fonds, die von österreichischen, deutschen oder luxemburgischen Asset-Managern verwaltet werden. Frankreich sticht bei diesem Kriterium positiv hervor, was aber an der deutlich geringeren Sample-Menge Frankreichs im Vergleich zu den übrigen Ländern liegen könnte. Der Grund weshalb bei Artenschutzverletzungen und Kinderarbeit relativ schlechte Nachhaltigkeitswerte bestehen, liegt vermutlich daran, dass die jeweiligen Vorfälle vorwiegend entlang der Lieferketten bestehen und daher nicht von allen Asset Managern vollumfänglich berücksichtigt werden.

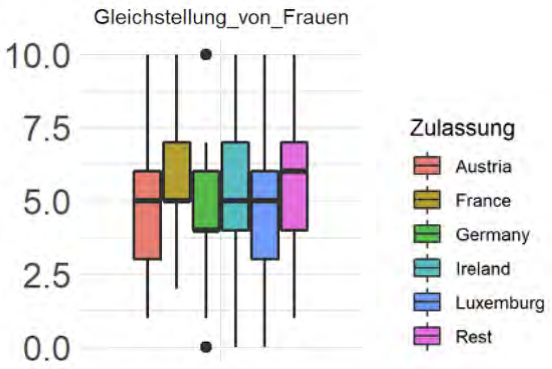
Abbildung 37: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend dem Kriterium "Bildung und Gesundheit"



Quelle: Eigene Darstellung

Beim Kriterium „Bildung und Gesundheit“ liegen auch französische Asset-Manager zumindest knapp an erster Stelle (Abbildung 37). Es ist aber zu attestieren, dass die durchschnittliche Nachhaltigkeitsgüte im Vergleich zu anderen Kriterien wie „Frei von Kohle“ in den einzelnen Portfoliostrategien ein schlechteres Ergebnis aufweist. Damit liegt der Schluss nahe, dass Portfoliomanager diesem Kriterium eine geringere Bedeutung beimessen bzw. vorwiegend in Themenfonds berücksichtigen (z. B. Healthcare-Fonds u.ä.).

Abbildung 38: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend des Kriterius "Gleichstellung von Frauen"

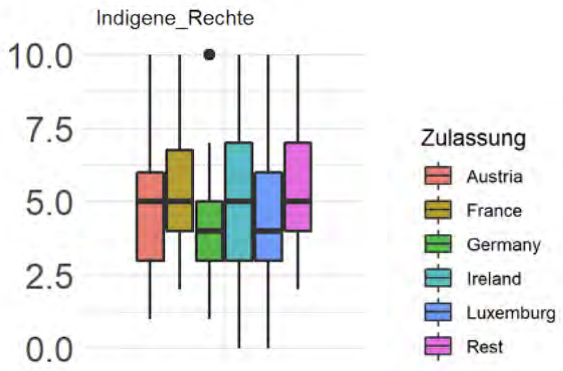


Quelle: Eigene Darstellung

Beim Kriterium „Gleichstellung von Frauen“ liegt „der Rest“ der Länder vorne (Abbildung 38). Das Bewusstsein von Asset-Managern für dieses Thema scheint nicht sehr stark ausgeprägt zu

sein. Das wird nach Einschätzung der Autoren durch die nur durchschnittlichen Nachhaltigkeitswerte in diesem Kriterium anschaulich dargestellt.

Abbildung 39: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend des Kriteriums "Indigene Rechte"

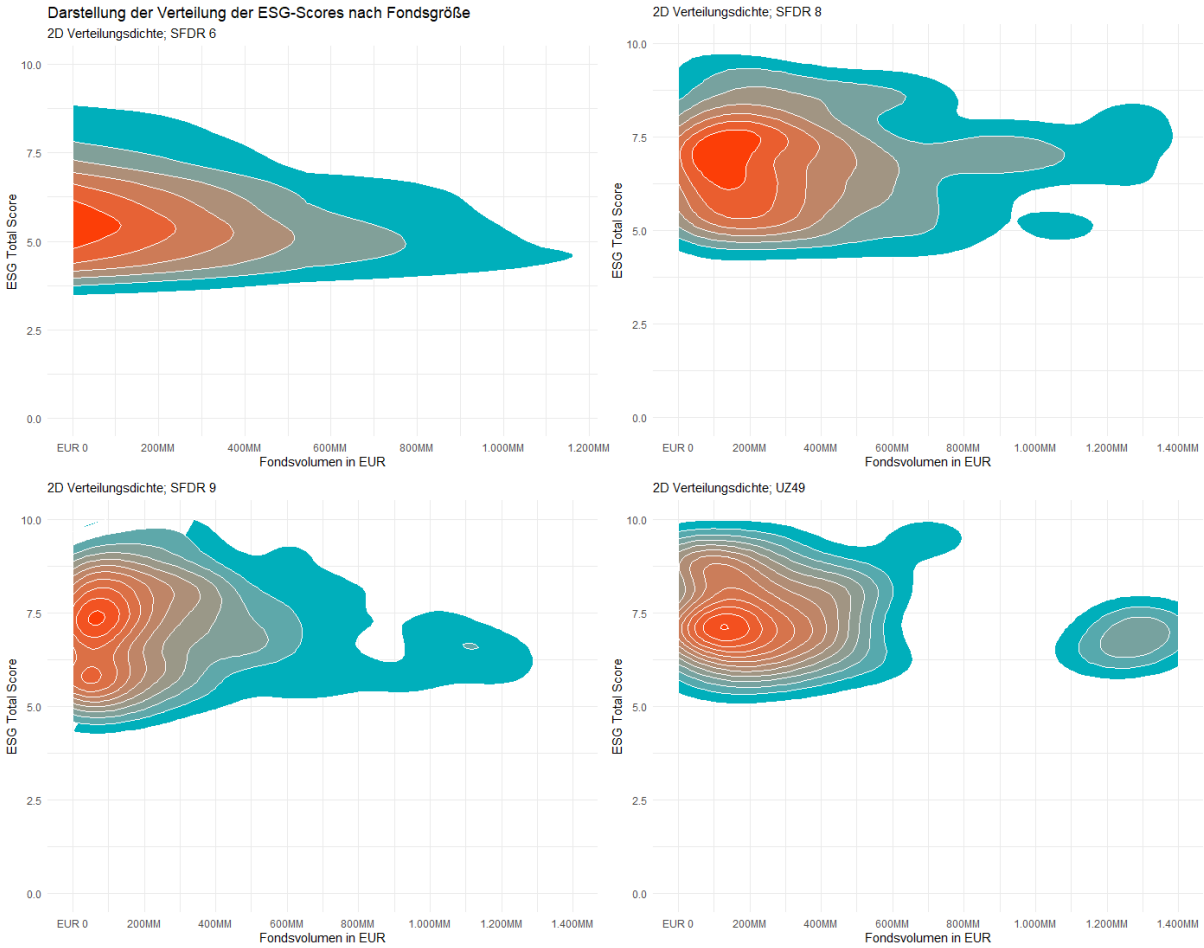


Quelle: Eigene Darstellung

Die Autoren kommen auch beim Kriterium „Indigene Rechte“ (Abbildung 39) zu einem ähnlichen Ergebnis wie bei Gleichstellung von Frauen, nämlich, dass das Bewusstsein hierfür noch nicht ausreichend vorhanden ist. Des Weiteren finden auch im Falle der Verletzung indigener Rechte (analog zu den Kriterien Kinderarbeit und Artenschutzverletzungen) die Vorfälle überwiegend indirekt, also entlang der Lieferkette statt, weshalb das Kriterium vermutlich von Asset Managern (noch) nicht vollumfänglich berücksichtigt wird.

4.5 Nachhaltigkeitsbewertungen nach Fondsgröße und Volumina

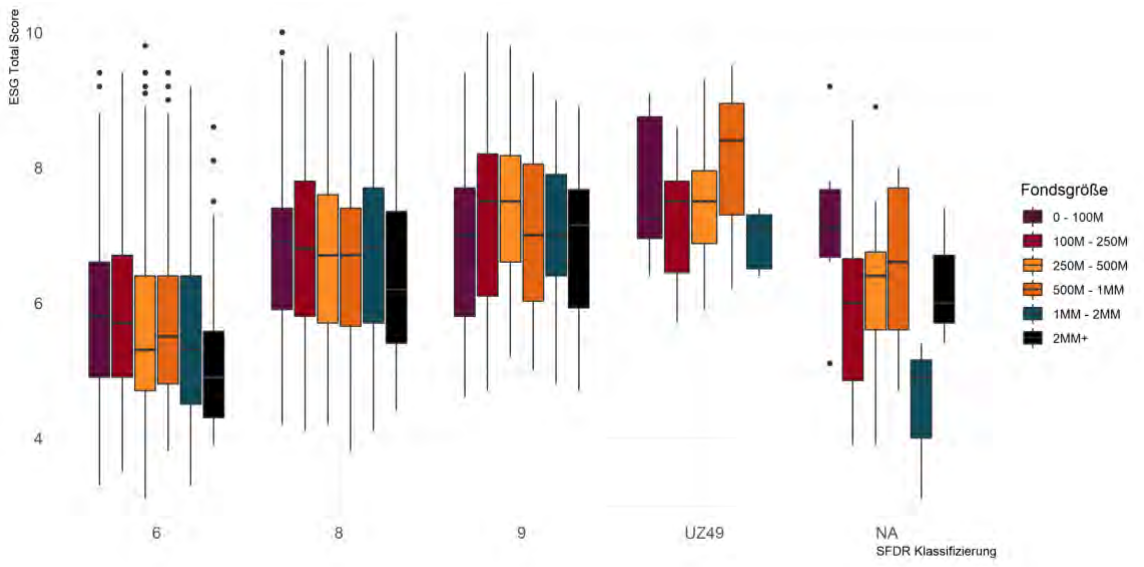
Abbildung 40: Verteilung der CLEANVEST-Scores nach Fondsgröße



Quelle: Eigene Darstellung

Bei einer Analyse der Dichtefunktion nach Fondsgröße ist zu attestieren, dass die Fondsgröße keinen wesentlichen Einfluss auf die Nachhaltigkeitsgüte gemessen am CLEANVEST-Score hat (Abbildung 40). Das betrifft sowohl die SFDR-Segmente Artikel 6, Artikel 8 und Artikel 9 als auch Fonds, die das Kriterienset des österreichischen Umweltzeichens (UZ 49) einhalten.

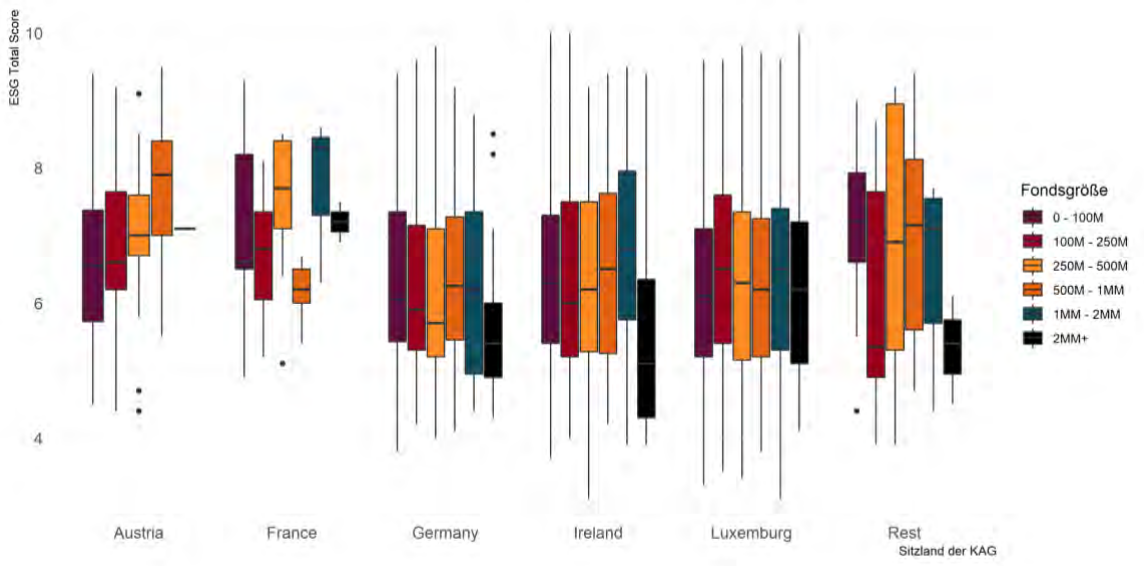
Abbildung 41: Darstellung der CLEANVEST-Scores nach Kategorien und Fondsgröße



Quelle: Eigene Darstellung

Auch bei der Betrachtung der CLEANVEST-Scores nach Kategorien und der Fondsgröße in Abbildung 41 wird das deutlich. Die größten Divergenzen hinsichtlich der Fondsgröße und der Nachhaltigkeitsgüte ist bei den Fonds zu verzeichnen, die mit dem Österreichischen Umweltzeichen (UZ 49) gelabelt sind. Aber selbst hier ist die Aussage nicht zulässig, dass mit steigendem Fondsvolumen der Nachhaltigkeitswert steigt oder fällt, da die Einzelergebnisse divers ausfallen.

Abbildung 42: Darstellung der CLEANVEST-Scores nach Ländern (Sitz der KAG) und Fondsgröße



Quelle: Eigene Darstellung

Bei der Darstellung der CLEANVEST-Scores nach Ländern und der Fondsgröße sticht vor allem das österreichische Ergebnis ins Auge (Abbildung 42). Hier kann man grundsätzlich attestieren, dass mit zunehmender Fondsgröße auch die Nachhaltigkeitsgüte steigt.

5. Zusammenfassung

5.1. Key Issues

- Die Nachhaltigkeitsbewertungen und ESG-Scores steigen im Hinblick auf die Analyse von Artikel 6-, 8- und 9-Fonds sukzessive an (Artikel 6-Fonds verzeichnen im Schnitt die niedrigsten ESG-Scores, Artikel 9-Fonds die höchsten gemäß CLEANVEST-Analysen).
- Auch nachhaltige Fonds laut SFDR (Artikel 8- und 9-Fonds) sind nicht gänzlich frei von diversen Kontroversen (z. B. Kohle, Atomenergie, Waffen, Kinderarbeit).
- Innerhalb der Artikel 8-Fonds gibt es sehr große Diskrepanzen und Unterschiede in den ESG-Bewertungen. Die hohe Spannweite in den Ergebnissen spiegelt auch den unterschiedlichen Zugang des Marktes wider. Durch diese hohe Spannweite der ESG-Scores stellt Artikel 8 damit für Endkund*innen aus Sicht der vorliegenden Studie eine nur begrenzt nützliche Produktklassifizierung dar.
- Artikel 9-Fonds, welche umgangssprachlich auch als dunkelgrüne oder Impact-Fonds bezeichnet werden, weisen in der Praxis nicht immer gute ESG-Scores auf. Dies liegt teilweise am thematischen Fokus und Ansatz der Fonds. Der Schwerpunkt liegt dabei mehr auf den SDGs, als auf ESG. Dieser methodische Unterschied wird in den Ergebnissen sichtbar.
- Fonds mit dem Österreichischen Umweltzeichen (UZ 49) weisen im Schnitt die besten Nachhaltigkeitsbewertungen auf und sind kaum im unteren ESG-Scoring-Bereich der Verteilungen zu finden.
- Das Kriterium „Frei von Kohle“ ist länderübergreifend im Fokus der Asset-Manager und hier herrscht ein breiter Konsens. Andere Themen wie „Kinderarbeit“ werden in den einzelnen untersuchten Ländern sehr unterschiedlich bewertet und umgesetzt.
- Kriterien wie „Gleichstellung von Frauen“ und „Indigene Rechte“ finden oftmals weniger Berücksichtigung bei den Fondsgesellschaften.
- Österreichische Asset-Manager verfügen im Schnitt über höhere Nachhaltigkeitsbewertungen in ihren Fonds als deutsche Fondsanbieter.
- Hinsichtlich der Fondsgröße lassen sich keine Unterschiede in der Nachhaltigkeitsbewertung feststellen.

5.2 Empfehlungen

Viele Marktteilnehmer*innen verwenden die SFDR als Produktklassifizierungssystem. Dadurch wird deutlich, dass es einen Bedarf dafür gibt. Daher sollte die Offenlegungs-Verordnung entsprechend angepasst werden, um diesem Bedarf gerecht zu werden. Eine klarere Abgrenzung zwischen den Produktkategorien ist dabei zwingend erforderlich. Diese Forderung wurde im heurigen Jahr auch bereits von EUROSIF vorgebracht.[75]

Die Mehrdeutigkeit der derzeitigen SFDR-Produktkategorien führt am Markt zu unterschiedlichen Ansätzen, was sich auch in den Ergebnissen der vorliegenden Studie widerspiegelt. Das wiederum befeuert die Verunsicherung vieler Berater*innen im Umgang mit ihren Kunden*innen. Insbesondere Artikel 8-Fonds weisen qualitativ und quantitativ sehr unterschiedliche Nachhaltigkeitsstrategien und -kriterien auf. Dies birgt in weiterer Folge ein erhebliches Reputationsrisiko für die Produktanbieter, was in weiterer Folge auch der Agenda für nachhaltige Finanzen schadet. Um Alleingänge nationaler Aufsichtsbehörden und eine Marktfragmentierung innerhalb der EU zu verhindern, sollten Vorschriften und Klarstellungen auf europäischer Ebene möglichst zeitnah erfolgen.

Sowohl für Finanzberater*innen als auch für Kunde*innen gilt, sich im Bereich der nachhaltigen Investments Schritt für Schritt ein solides Wissen anzueignen. Dies ist aufgrund der zunehmenden Regulatorik und der damit verbundenen Komplexität der Thematik mittlerweile wichtiger denn je. Darüber hinaus sollten Konsument*innen Angaben von Produktanbietern kritisch hinterfragen und nach Möglichkeit Plattformen und Tools einsetzen, welche Angaben verifizieren und unabhängiges Feedback geben können.

5.3. Ausblick

Das Thema Nachhaltigkeit gewinnt innerhalb der Finanzwirtschaft spürbar an Bedeutung. Nichtsdestotrotz steht die Branche erst am Beginn einer langen Reise und es werden gerade die ersten Schritte zu einer nachhaltigen Finanzwirtschaft gesetzt. Auch die Gesetzgeber benötigen noch mehr Erfahrungen und Daten, um die Regulatorik zielgerichteter und treffsicherer zu machen. Weitere Leitlinien der Aufsichtsbehörden werden sicherlich dazu

[75] EUROSIF, 2022, S. 1ff.

beitragen, in Zukunft ein homogeneres Bild zu schaffen. Hier sollte aber darauf geachtet werden, einzelne Finanzmarktteilnehmer hinsichtlich der Quantität und Komplexität an neuen Vorschriften und Vorgaben nicht zu überfordern.

Literaturverzeichnis

BAFU – Bundesamt für Umwelt (2018): Klimafreundliche Finanzflüsse – Umwsetzung von Art. 2.1.c) des Parischer Klimaübereinkommens; Bericht zuhanden der UREK-N. Online: https://www.bafu.admin.ch [Abruf am 16.11.2022]

BMK – Bundesministerium für Klimaschutz, Umwelt, Energie, Mobilität, Innovation und Technologie (2020). Richtlinie UZ 49: Nachhaltige Finanzprodukte Version 5.1. Online: https://www.umweltzeichen.at/file/Richtlinie/UZ%2049/Long/UZ49%20Nachhaltige%20Finanzprodukte%202020.pdf [Abruf am 06.10.2022].

Brundtland, Gro Harlem/Hauff, Volker (1987). Unsere gemeinsame Zukunft: Der Brundtland-Bericht der Weltkommission für Umwelt und Entwicklung (ungekürzte Ausg. mit einem neuen Vorwort zur dt. Ausg.). Greven: Eggenkamp.

Busch, Timo/Bauer, Rob/Orlitzky, Marc (2015). Sustainable Development and Financial Markets: Old Paths and New Avenues. Business & Society, 55(3), 303–329.

Busch, Timo/Bruce-Clark, Peter/Derwall, Jeroen/Eccles, Robert/Hebb, Tessa/Hoepner, Andreas/Klein, Christian/Krueger, Philipp/Paetzold, Falko/Scholtens, Bert/Weber, Olaf (2021). Impact investments: a call for (re)orientation. SN Business & Economics, 1(33), 1–13.

EIB (2016). Restoring EU competitiveness 2016 updated version. Online: https://www.eib.org/attachments/efs/restoring_eu_competitiveness_en.pdf [Abruf am 26.08.2022].

Escrig-Olmedo, Elena/Fernández-Izquierdo, María Ángeles/Ferrero-Ferrero, Idoya/ Rivera-Lirio, Juana María/Muñoz-Torres, María Jesús (2019). Rating the Raters: Evaluating how ESG Rating Agencies Integrate Sustainability Principles. Sustainability, 11, 915–932.

ESG Plus GmbH (2022). ESG Plus. Innovation und Nachhaltigkeit für den Finanzmarkt. Online: https://www.esgplus.com/wp-content/uploads/2022/03/ESGcleanvest_A4_2022_Final.pdf [Abruf am 07.10.2022].

ESMA (2021). EC Q&A on sustainability-related disclosures. Online: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/sfdr_ec_qa_1313978.pdf [Abruf am 25.08.2022].

ESMA (2022). Sustainable Finance Roadmap 2022-2024. Online: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-379-1051_sustainable_finance_roadmap.pdf [Abruf am 07.10.2022].

EU-Kommission (2018). Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen. Aktionsplan: Finan-

zierung nachhaltigen Wachstums. Online: https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2018/DE/COM-2018-97-F1-DE-MAIN-PART-1.PDF [Abruf am 26.08.2022].

EU-Kommission (2020). Study on Sustainability-Related Ratings, Data and Research. Online: https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/d7d85036-509c-11eb-b59f-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-183474104 [Abruf am 06.10.2022].

EU-Kommission (2022). Consultation Document. Targeted Consultation on the functioning of the ESG Ratings Market in the European Union and on the consideration of ESG Factors in Credit Ratings. Online: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2022-esg-ratings-consultation-document_en.pdf [Abruf am 07.10.2022].

EUR-Lex (2019). Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019. Online: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=DE [Abruf am 26.08.2022].

EUR-Lex (2020). Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Ra- tes vom 18. Juni 2020. Online: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=EN [Abruf am 05.10.2022].

Eurosif (2012). European SRI Study 2012. Retrieved from Brussels. Online: https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/05/eurosif-sri-study_low-res-v1.1.pdf [Abruf am 06.10.2022].

Eurosif (2022). EU Sustainable Finance & SFDR: making the framework fit for purpose. Eurosif Policy Recommendations for Article 8 & 9 product labels. Online: https://www.eurosif.org/news/eurosif-report-2022/ [Abruf am 04.10.2022].

FMA (2020). FMA-Leitfaden zum Umgang mit Nachhaltigkeits-Risiken. Online: https://www.fma.gv.at/download.php?d=4288 [Abruf am 05.10.2022].

FNG Forum Nachhaltige Geldanlagen (o. J.). Begleitdokument zum Leitfaden zur Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz (MiFID II). Online: https://forum-ng.org/images/stories/Publikationen/Begleitdokument_zum_Leitfaden.pdf [Abruf am 06.10.2022].

FNG Forum Nachhaltige Geldanlagen (2022). Marktbericht nachhaltige Geldanlagen 2022: Deutschland, Österreich & die Schweiz. Online: https://www.forum-ng.org/fileadmin/Marktbericht/2022/FNG-Marktbericht_NG_2022-online.pdf [Abruf am 06.10.2022].

Geyer, Helmut/Magerhans, Alexander/Ephrosi, Luis (2017). Crashkurs Marketing: Grundlagen, Strategien, Konzepte (4. Auflage). Freiburg: Haufe-Lexware.

GSIA (2020). Global Sustainable Investment Review 2020. Online: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf [Abruf am 06.10.2022].

Hill, John (2020). Environmental, Social and Governance (ESG) Investing. A Balanced Analysis of the Theory and Practice of a Sustainable Portfolio. London: Elsevier.

Horst, Dieter W./Krick, Thomas/Sawczyn, Angelika/Kolmar, Mirjam (2012). Nachhal- tigkeit in der Finanzbranche. In Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (Hrsg.). Nachhaltig und verantwortlich investieren – ein Leitfaden. Online: https://www.bvi.de/fileadmin/user_upload/Regulierung/UNPRI.pdf [Abruf am 06.10.2022].

Kleine, Alexandro (2009). Operationalisierung einer Nachhaltigkeitsstrategie: Ökologie, Ökonomie und Soziales integrieren. Wiesbaden: Gabler.

KPMG AG (2012). Expect the Unexpected: Building business value in a changing world. Online: https://home.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2012/08/building-business-value-_part-1.pdf [Abruf am 05.10.2022].

Mausbach, Carmen (2020). Mehr Nachhaltigkeit tut not. Versicherungsmagazin, 67(7), 40–42.

Morgenstern, Klaus (2020). Wie halten es die Anleger mit der Nachhaltigkeit? Befragung zu Kenntnissen, Erfahrungen und Erwartungen privater Investoren. In Deutsches Institut für Altersvorsorge GmbH (Hrsg.). Wie halten es die Anleger mit der Nachhaltigkeit? Befragung zu Kenntnissen, Erfahrungen und Erwartungen privater Investoren. Online: https://www.dia-vorsorge.de/wp-content/uploads/2020/08/DIA-Stu-die_Wie_halten_es_die_Anleger_mit_der_Nachhaltigkeit.pdf [Abruf am 06.10.2022].

Morningstar (2021). Finding ESG Funds Just Got Easier. Online: https://www.morningstar.co.uk/uk/news/211061/finding-esg-funds-just-got-easier.aspx [Abruf am 05.10.2022].

Novethic (2019). Overview of European sustainable Finance Labels. Online: https://www.novethic.com/fileadmin//user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_com- plets/Novethic_Overview-European-Sustainable-Finance-Labels_2019.pdf [Abruf am 06.10.2022].

Papasabbas, Lena/Muntschick, Verena/Schuldt, Christian/Pfuderer, Nina/Seitz, Janine (2019). Neo-Ökologie: Der wichtigste Megatrend unserer Zeit. Frankfurt am Main: Zu-kunftsinstitut.

Stangl, Martha/Formayer, Herbert/Höfler, Angelika/Andre, Konrad/Kalcher, Manu- ela/Hiebl, Johann/Hofstätter, Michael/Orlik, Alexander/Michl, Claudia (2020). Klimas-tatusbericht Österreich 2019. In CCCA (Hrsg.). Klimastatusbericht Österreich 2019. Online: https://ccca.ac.at/fileadmin/00_DokumenteHauptmenue/02_Klimawissen/Klimastatusbericht/web_Klimastatusbericht_OE_2019.pdf [Abruf am 04.10.2022].

The Global Compact (2004). Who Cares Wins. Connecting Financial Markets to a Chan- ging World. Online: https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/issues_doc%2FFinancial_markets%2Fwho_cares_who_wins.pdf [Abruf am 06.10.2022].

Windolph, Sarah Elena (2011). Assessing Corporate Sustainability Through Ratings: Challenges and Their Causes. Journal of Environmental Sustainability, 1, 61–80.

World Economic Forum (2022). The Global Risks Report 2022. Online: https://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Global_Risks_Report_2022.pdf [Abruf am 26.08.2022].

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Top-Risiken auf globaler Ebene in den nächsten 10 Jahren 6
Abbildung 2: Anzahl und AuM der UN PRI unterzeichnenden Firmen, 2006–2021 16
Abbildung 3: Anteil des nachhaltig angelegten Vermögens im Verhältnis zum gesamten verwalteten Vermögen, 2014-2020 21
Abbildung 4: Marktanteil nachhaltiger Publikumsfonds, Mandate und Spezialfonds am Gesamtmarkt (in %), 2012-2021 22
Abbildung 5: Anzahl der Artikel 8 und Artikel 9 Fonds von 30 befragten Vermögensverwaltern 30
Abbildung 6: Überblick nach Fondszulassungen 34
Abbildung 7: Überblick der Fonds nach Sitzland der KAG 35
Abbildung 8: Untersuchte Fonds nach Anzahl und Volumen unter Berücksichtigung der SFDR-Kategorisierung 36
Abbildung 9: Anzahl der KAGs nach Anzahl an Fonds gemäß SFDR-Einstufung und UZ49 37
Abbildung 10: Ø Fondsgröße (Mittelwert) je Kategorie 37
Abbildung 11: Anzahl der Fonds je Kategorie nach Fondsvolumen 38
Abbildung 12: Verteilung der CLEANVEST-Scores nach einzelnen Kategorien 39
Abbildung 13: Verteilungsdichten der CLEANVEST-Scores nach einzelnen Kategorien 40
Abbildung 14: Verteilungsdichten der CLEANVEST-Scores nach einzelnen voneinander getrennten Kategorien 41
Abbildung 15: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend des Kriteriums "Frei von Kohle" 42
Abbildung 16: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend des Kriteriums "Frei von Öl und Gas" 43
Abbildung 17: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend des Kriteriums "Frei von Atomenergie" 43
Abbildung 18: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend dem Kriterium "Frei von Waffen" 44
Abbildung 19: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend des Kriteriums "Grüne Technologien" 45
Abbildung 20: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend des Kriteriums "Artenschutzverletzungen“ 45
Abbildung 21: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend des Kriteriums „Kinderarbeit“ 46
Abbildung 22: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend des Kriteriums "Bildung und Gesundheit" 47
Abbildung 23: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend des Kriteriums "Gleichstellung von Frauen" 47
Abbildung 24: Scoring der einzelnen Kategorien betreffend des Kriteriums "Indigene Rechte" 48
Abbildung 25: CLEANVEST-Scores nach Kategorie und Vertriebszulassung 49
Abbildung 26: CLEANVEST-Scores nach Sitz der KAG 50
Abbildung 27: Verteilungsfunktion CLEANVEST-Scores nach Sitz der KAG 51
Abbildung 28: Verteilungsfunktion CLEANVEST-Scores nach Sitz der KAG getrennt je Land 52
Abbildung 29: CLEANVEST-Scores nach einzelnen Kategorien und Sitz der KAG 53
Abbildung 30: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend des Kriteriums "Frei von Kohle" 54
Abbildung 31: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend des Kriteriums "Frei von Öl und Gas" 54
Abbildung 32: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend des Kriteriums "Frei von Atomenergie" 55
Abbildung 33: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend des Kriteriums "Frei von Waffen" 55
Abbildung 34: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend des Kriteriums "Grüne Technologien" 56
Abbildung 35: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend des Kriteriums "Artenschutzverletzungen" 57
Abbildung 36: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend des Kriteriums "Kinderarbeit" 57
Abbildung 37: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend dem Kriterium "Bildung und Gesundheit" 58
Abbildung 38: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend des Kriterius "Gleichstellung von Frauen" 58
Abbildung 39: Scoring der einzelnen Länder (Sitz der KAG) betreffend des Kriteriums "Indigene Rechte" 59
Abbildung 40: Verteilung der CLEANVEST-Scores nach Fondsgröße 60
Abbildung 41: Darstellung der CLEANVEST-Scores nach Kategorien und Fondsgröße 61
Abbildung 42: Darstellung der CLEANVEST-Scores nach Ländern (Sitz der KAG) und Fondsgröße 61

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Fonds-Kategorisierung nach SFDR 7