

Nachhaltige Kapitalanlagen und Stiftungen

Liebe Interessentin, lieber Interessent,

vielen Dank für den Download dieser Ergebniszusammenfassung aus meiner Master Thesis „Nachhaltige Kapitalanlagen und Stiftungen - Motive für ESG-Anlagestrategien bei der Verwaltung von Stiftungsvermögen“.

Bitte beachten Sie, dass ich einen qualitativen Ansatz gewählt habe. Infografiken und zahlengestützte Auswertungen dienen daher lediglich der besseren Einschätzung über den Standpunkt der Teilnehmer, besitzen aber keine allgemeingültige Aussagekraft. Zudem wurde im Rahmen dieser Arbeit das beschriebene und tatsächliche Investitionsverhalten verglichen. Der ESG-Score hat keine Aussagekraft darüber, ob ein Titel gemäß einer bestimmten ESG-Strategie investierbar ist. Je nach unterliegender Strategie können Filter und Kriterien variabel gemischt werden. Darüber hinaus müssen einzelne Scoring und stichtagsbezogene Betrachtungen kritisch behandelt werden und sollen in dieser Arbeit lediglich illustrieren, inwiefern Aussagen der Experten mit tatsächlichem Investitionsverhalten korrelieren.

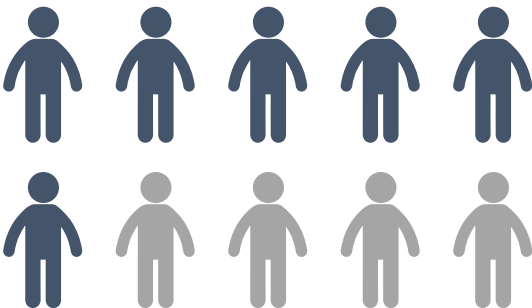
Mit freundlichen Grüßen
Maria Maas

Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird auf die gleichzeitige Verwendung der Sprachformen männlich, weiblich und divers (m/w/d) verzichtet.

Wer, Wie & Wann

6/10

Kunden der
DZ PRIVATBANK

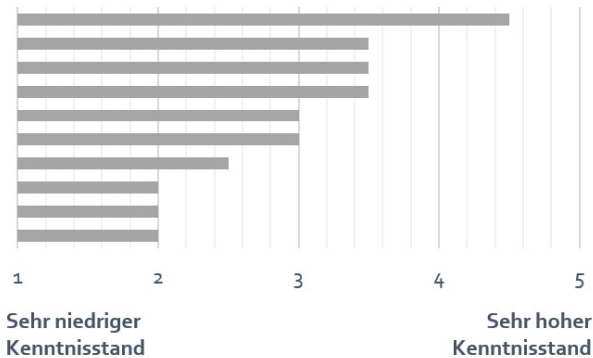


Gewissenhaftigkeit, Verantwortungsbewusstsein und Humanität sind Begriffe, die häufig in Verbindung mit dem Stiftungszweck stehen. Zielsetzung dieser Arbeit war es herauszuarbeiten, welche Motivation und Einstellung Stiftungen gegenüber ESG-Investments haben und wie sich diese in der Anlagestrategie der gewählten Vermögensverwaltung ausdrücken.

Im Rahmen des noch wenig erforschten Gebiets von Stiftungsmotivation hinsichtlich nachhaltiger Anlagestrategien erschien ein qualitatives Vorgehen anhand von Experteninterviews sinnvoll, um die Begründung für ein bestimmtes Handeln oder Unterlassen nachzuvollziehen.

Insgesamt wurden im **Januar 2021** zehn Experteninterviews telefonisch durchgeführt, die an einen Leitfaden gestützt wurden. Sechs der Befragten Stiftungsexperten sind Kunden der DZ PRIVATBANK.

Nachhaltigkeit und nachhaltige Kapitalanlagen



Nachhaltigkeit verbindet der Großteil der Teilnehmer mit **Dauerhaftigkeit, Kontinuität und Langfristigkeit**. Viele Experten sagen, dies lasse sich aus der ursprünglichen Wortbedeutung „nach-halten“ herleiten. Etwas nachhaltig zu tun, bedeute heute eine Tätigkeit auszuüben, die noch Jahre später Wirkung hat, und dass künftige Generationen dieselben Bedingungen vorfinden wie heute. Auch in Bezug auf Kapitalanlagen wird Nachhaltigkeit im Falle von Aktien und Unternehmensanleihen konsequent mit dem langfristigen Bestehen oder Handeln assoziiert. Als Beispiel hierfür werden familiengeführte Unternehmen in zweiter, dritter oder vierter Generation aufgeführt. Wichtig sei auch die Transparenz des unterliegenden Geschäftsmodells gegenüber Kunden und sonstigen Interessengruppen.

Der **durchschnittliche Kenntnisstand über nachhaltige Kapitalanlagen auf einer Skala von eins bis fünf** (fünf = sehr hoch, eins = sehr niedrig) **liegt nach eigenen Angaben der Teilnehmer bei 2,95** mit einer Standardabweichung von 0,79. Der Median beträgt 3. Etwa zwei Drittel der Teilnehmer gaben an, den Begriff ESG zu kennen. Davon konnten die meisten die drei Bereiche Environmental, Social und Governance benennen.

Verwirrung um den Begriff „ESG“

Obwohl Studienteilnehmer ihren eigenen Kenntnisstand mittel bis hoch einschätzen, scheinen Begriffsabgrenzungen nachhaltiger Kapitalanlagen unscharf. **Besonders Umweltaspekte dominieren in der Wahrnehmung**. Ähnliches gilt auch für die unterliegenden Ratingmethoden, die anstreben, nachhaltige Kapitalanlagen durch kennzahlgestützte Analysen vergleichbar zu machen. Die Systematik ist für viele Anleger abstrakt. Informationsasymmetrien verschiedener Anbieter stellen ein weiteres Hindernis dar. **Eine Aufklärung über Begrifflichkeiten und Investitionsstrategien ist für den Erfolg nachhaltiger Kapitalanlagen fundamental**. Nur die Anleger, die über ihre Möglichkeiten im nachhaltigen Anlagebereich aufgeklärt sind, können zielgerichtet auf die individuelle Bedarfslage Anlageentscheidungen treffen. Ebenso wirkt vertrauenswürdige, professionelle Aufklärung der Befürchtung entgegen, dass Nachhaltigkeit nur als Etikett und zu Marketingzwecken missbraucht wird. Nichtsdestotrotz sei ESG ein „Schritt in die richtige Richtung“ und der „Weg entstände beim Gehen“. Einen Standard für nachhaltige Finanzprodukte zu etablieren, der über Landesgrenzen hinweg greift, sei ein Fortschritt und werde begrüßt. Das Verhältnis vom ESG-konformen zum nachhaltigen Investieren beschreiben die Experten stark unterschiedlich.

- Wenige Teilnehmer empfinden keinen Unterschied und sehen in dem „Dschungel an Begrifflichkeiten“ bloße „Verwirrung um dieselbe Sache“.
- Viele Teilnehmer empfinden ESG sei der nachhaltigen Kapitalanlagen übergeordnet oder umfassender: ESG konformes Investieren sei immer nachhaltig, aber nachhaltiges Investieren nicht gleich ESG-konform. Nachhaltige Kapitalanlagen beschränken sich primär auf Umweltaspekte und seien daher enger formuliert, während ESG auch soziale Aspekte und die Unternehmensführung abdecke.
- Wenige Teilnehmer nehmen ESG konformes Investieren als Weiterentwicklung wahr. Nachhaltiges Investieren sei übergeordnet und beruhe auf Ideen des Brundtland Berichts. ESG konkretisiere diese Ideen auf globaler Ebene.

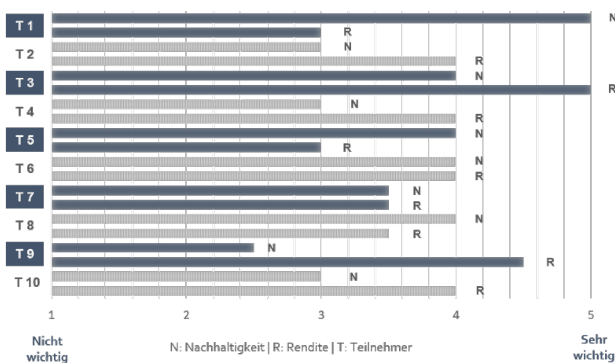
Vier Experten sind der Meinung, dass eine Priorisierung nicht möglich sei, da alle Aspekte gleichwertig sind. Zwischen E, S und G gebe es Interdependenzen, weshalb eine isolierte Betrachtung unmöglich sei. Als Beispiel wurde hier ein fiktives Unternehmen genannt, das sich für erneuerbare Energien einsetzt, die Werke allerdings unter schlechtesten Arbeitsbedingungen bauen lässt. Die Teilnehmer äußerten: Werden Umweltaspekte isoliert betrachtet, könne das Unternehmen als nachhaltig gelten - werden E, S und G betrachtet, jedoch nicht.

Nachhaltige Geldanlagen in der Stiftungspraxis

Das obere Ziel einer Stiftung sei, sich vollständig nachhaltig zu bewegen. Ob das auch für die Anlagen gelte, sei fraglich. Wichtig in jedem Fall sei aber, dass Stiftungen auch in ihren Anlagen nicht gegen Ziele und Kernüberzeugungen arbeiten, so ein Experte. **Mehr als die Hälfte der Stiftungen besitzt schriftlich fixierte Anlagerichtlinien.** In 50 Prozent dieser sind Nachhaltigkeitskriterien enthalten. Ein regelmäßiger Turnus zur Überprüfung der Richtlinien (mind. einmal p.a.) gebe es laut Aussagen der meisten Teilnehmer nicht. Die Überprüfung finde intuitiv nach Bedarf statt. Sind Nachhaltigkeitskriterien in den Anlagerichtlinien enthalten, sind sie in den meisten Fällen (bewusst) breit gefasst. Nahezu alle Teilnehmer betonen, dass trotz fehlender oder breit gefasster schriftlicher Fixierung Nachhaltigkeitskriterien in der Praxis von Anlageentscheidungen miteinbezogen werden und sich die **Stiftungen in persönlicher Verantwortung sehen, nachhaltig zu investieren.** Ferner wurde angeführt, dass nachhaltige Investitionen Inbegriff des Stiftungszwecks seien bzw. der Stiftungszweck nicht nachhaltige Investitionen vorab ausschließe. In einigen Fällen werde versucht, ein möglichst hohes ESG-Rating zu erzielen, obwohl der Begriff ESG nicht in den Anlagerichtlinien niedergeschrieben sei. Ein Grund hierfür sei, dass **restriktive Anlagerichtlinien die Auswahl an Anlagemöglichkeiten stark eingrenzen.** Ebenfalls genannt wurde, dass die Zukunft nachhaltiger Kapitalanlagen ungewiss sei, weshalb die Verankerung in den Anlagerichtlinien abgelehnt werde. Mehrfach genannt wurde zudem, dass eine dedizierte Auseinandersetzung mit nachhaltigkeitsbezogenen Aspekten in den Anlagerichtlinien bisher zeitlich nicht möglich oder zu komplex gewesen sei. Auch aus diesem Grund erwähnen mehrere Teilnehmer, dass sie die vermögensverwaltende Bank in zentraler Verantwortung bei der Erfüllung nachhaltiger Investitionen sehen.

Die Mehrheit der Teilnehmer bevorzugt bei der Auswahl nachhaltiger Kapitalanlagen eine Ausschlussstrategie, oft in Verbindung mit minimaler Anzahl an Anlagen mit niedrigen ESG-Scores. Anlagen mit hohem ESG-Score seien wünschenswert, müssen jedoch im Einklang mit Rendite und Risiko stehen. Durch die Negativformulierung solle dem Management möglichst viel Flexibilität bei den Anlageentscheidungen gewährt werden. Für mehrere Teilnehmer bildet der Ausschluss die Grundlage für nachhaltige Anlagen. Welche Geschäftsbereiche vorab auszuschließen seien, müsse jedoch stiftungsindividuell beschlossen werden und werfe viele Fragen auf. Als Beispiel führten zwei Teilnehmer Investitionen in Unternehmen an, die alkoholische Getränke herstellen: Wein habe aus christlicher Sicht eine konstitutive Bedeutung. Viele Bibelstellen untermalen dies, wie etwa die Hochzeit zu Kana, bei der Jesus als Gast einer Hochzeit Wasser in Wein umwandelt angeführt (Joh 20,30–31) oder Wein und Brot als Symbol für Christi Blut und Leib.

Nachhaltigkeit & Rendite



Alle Teilnehmer wurden gefragt, wie wichtig ihnen Nachhaltigkeit und Rendite sind. Der Mittelwert der Nachhaltigkeitsimportanz beträgt 3,58 mit einer Standardabweichung von 0,59. Kein Teilnehmer äußerte einen Wert unterhalb von 3. Der Mittelwert der Renditeimportanz auf der anderen Seite beträgt 3,6 mit einer Standardabweichung von 0,7. Der tiefste genannte Wert liegt bei 2,5. Im Sachzusammenhang wird **die Importanz von Rendite und Nachhaltigkeit im Durchschnitt in etwa gleich bewertet.** Teilnehmer, die der Meinung sind, dass nachhaltige Kapitalanlagen einen positiven Einfluss auf die Rendite haben, stützen ihre These vor allem auf die **Beständigkeit und gewissenhafte Geschäftsführung der Unternehmen.** Langfristig würden nachhaltige Kapitalanlagen „auf jeden Fall stabiler und besser dastehen“, so ein Teilnehmer. Das passe gut zu Stiftungen, denn diese verfolgen in der Regel einen mittel- bis langfristigen

Anlagehorizont von über fünf Jahren. Einige Experten begründen ihre Meinung durch Umkehrschlüsse: Unternehmen, die eine reine Renditestrategie verfolgen, treffen häufiger riskante Geschäftsentscheidungen. **Nachhaltige Kapitalanlagen erscheinen folglich sicherer.** Zudem werde erwartet, dass Unternehmen, die Nachhaltigkeitskriterien ignorieren, vermehrt **Sanktionen oder Reputationsschäden** erwarten, welche wiederum einen negativen Einfluss auf Aktienkurs und Rendite haben. Die steigende Nachfrage an nachhaltigen Produkten auf der anderen Seite sorge für steigende Erträge und positive Renditeeffekte. Die **wachsende Nachfrage an nachhaltigen Kapitalanlagen** verstärke diesen Effekt (Lenkungsfunktion).

Teilnehmer gegenteiliger Meinung glauben, dass die **Geschäftsmodelle vieler nachhaltigen Unternehmen noch nicht ausgereift seien**. Ein Teilnehmer sehe Parallelen zur Dotcom-Blase um das Jahr 2000: Es würden „Luftschlösser“ gebaut und man wisse nicht, ob das, was versprochen wird, wirklich eingehalten werden könne. Ebenso können nachhaltig hergestellte Produkte oft nicht im Preiskampf mithalten. **Viele Verbraucher seien noch nicht bereit, die höheren Preise zu zahlen**. Wiederholt wurde das Zustandekommen der Nachhaltigkeitsrankings in Frage gestellt. Obwohl davon ausgegangen werde, dass mit nicht-nachhaltigen Kapitalanlagen mehr Rendite erzielt werden könne, führe dies nicht unvermeidlich zur Ablehnung nachhaltiger Kapitalanlagen.

Die Mehrheit der Teilnehmer gab an, dass sie **eingeschränkt auf Rendite für ein nachhaltig(er)es Portfolio verzichten würden**. Voraussetzung sei für mehrere Teilnehmer, dass der **geminderte Ertrag tolerierbar** und dass aus dem Stiftungskapital finanzierte Aktivitäten sichergestellt sind. Investitionen, die gegen ethische Prinzipien der Stiftung verstoßen, seien nicht zu dulden. Mehrere Teilnehmer gaben an, dass es ihr Ziel sei, eine optimale Rendite unter der

„Stiftungen brauchen Geldmittel, um gute Zwecke zu verfolgen“

Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien zu erwirtschaften. **Bei gleichwertiger Rendite sei immer die nachhaltig(er)e Anlage zu bevorzugen**. Ein Teilnehmer äußerte Skepsis, dass Banken nachhaltige Kapitalanlagen zukünftig als Vorwand für Renditeeinbußen nehmen könnten. Dies werde ausdrücklich nicht toleriert, da der Teilnehmer der Überzeugung sei, dass nachhaltige Geldanlagen auch monetär kurz- sowie mittelfristig nicht nachhaltigen Kapitalanlagen gleichgestellt sind. Die Frage, ob sie für einen höheren ESG-Score einen größeren Renditeabschlag in Kauf nehmen würden, verneinen viele Teilnehmer. **Die Rendite sei für viele Teilnehmer wesentlicher Bestandteil der Erhaltung des Stiftungskapitals und damit übergeordnetes Ziel**.

Stiftungen brauchen Geldmittel, um gute Zwecke zu verfolgen, wie etwa die Unterhaltung eines Krankenhauses oder die Vergabe von Stipendien. Rendite müsse aus diesem Grund optimiert werden und das müsse auch unter der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien zu bewerkstelligen sein.

Einstellung und tatsächliches Investitionsverhalten

Die Teilnehmer wurden gebeten, den Anteil nachhaltiger Geldanlagen prozentual am Gesamtvermögen zu schätzen. Vielen Teilnehmer fielen Angaben schwer, weil sie nicht wussten, wie Ratings im Detail zustande kommen oder welche Anlageklassen hinsichtlich Nachhaltigkeitsgesichtspunkten bewertet werden können. Fraglich sei z.B., ob eine Kapitalanlage lediglich „nachhaltig“ oder „nicht nachhaltig“ eingestuft werden könne oder ob Ratingagenturen „etwas dazwischen“ stattgeben können. Insb. die Bewertung von Fondsanteilen empfinden Teilnehmer aufgrund der Kleinteiligkeit als nahezu unmöglich. **Der durchschnittlich geschätzte Anteil nachhaltiger Kapitalanlagen am Gesamtportfolio beträgt 38 Prozent**. Der Median liegt bei 30 Prozent.

Alle hier verglichenen Lösungen wurden gemäß BVR-Mindestvorgaben vorab gefiltert. **Alle Portfolios unterliegen damit einer Ausschlussstrategie**. Bei der TVV ethisch-nachhaltig mit verschärftem Ausschlussverfahren in Mischung mit einem Bonus-Malus Ansatz. **Die tatsächliche durchschnittliche Nachhaltigkeits-Konformität der Kundenportfolios beträgt 56,13 Prozent**. Der Median liegt bei 56,05 Prozent. Im Gesamtbild liegt die durchschnittlich tatsächliche Nachhaltigkeits-Konformität knapp 15 Prozent über den durchschnittlichen Schätzangaben der Teilnehmer. Bewertungen der Nachhaltigkeits- und Renditeimportanz lassen keinen direkten Schluss auf das tatsächliche Investitionsverhalten zu. **Es ist jedoch eine Tendenz zu erkennen, dass bei höherer Priorisierung der Nachhaltigkeit ein höherer Prozentsatz an nachhaltigkeitskonformen Anlagen zustande kommt** (Ergebnisse aus Korrelationsanalyse). Der ESG-Overall Score liegt bei allen Portfolios im Durchschnitt zwischen 50 und 55. **In den einzelnen Pillars E, S und G ist in keinem der Portfolios eine klare Priorisierung erkennbar**. Das deckt sich mit den Aussagen der Teilnehmer.

Zusammenfassung der Ergebnisse

Motive für / gegen eine ESG Integration



Ethisch



Finanziell



Investoren-Spezifisch



Religiös

Nachhaltigkeit ist unbestreitbar ein Dekaden-Thema der Finanzbranche, das durch die politische Agenda verpflichtend und Medienpräsenz beflügelt wird. **Motive für bzw. gegen die Entscheidung in nachhaltige Kapitalanlagen zu investieren, lassen sich in ethische, finanzielle und investoren-spezifische Gründe aufteilen.** Dabei ist zu beachten, dass der Kenntnisstand über nachhaltige Kapitalanlagen wesentlichen Einfluss auf die Beurteilung hat. Durch die persönlichen Motive der agierenden Entscheidungsträger der Stiftungen werden investoren-spezifische Gründe um ethische und finanzielle ergänzt, sollten aber nicht isoliert betrachtet werden. **Bei kirchennahen Stiftungen können ethische um religiöse Motive ergänzt werden.** Im Gegensatz zum traditionellen, unterliegt das nachhaltige Anlageuniversum durch ethische Motive stärker emotionalen Entscheidungen und Annahmen. Finanzielle und investoren-spezifische Gründe sind rational belastet.

Stimmen aus den Interviews

„Wir dürfen uns nicht zurücklehnen. Wir müssen alle an einem Strang ziehen.“

„ESG ist gekommen, um zu bleiben.“

„Finanzinstitute dürfen ESG nicht als Vorwand für weniger Rendite benutzen.“

„Der Wetterumschwung scheint mir gelungen.“

„Das ist vielleicht ein guter Ansatz für die Stiftungsarbeit. Gar nicht so hinschauen: Was verdienen wir mit dem angelegten Geld, sondern: Was bewirken wir dem angelegten Geld?“

Erklärungsansätze für die Entscheidung zu nachhaltigen Kapitalanlagen leiten sich auffällig aus dem **Alltagskontext** und aus einem **emotional sozialen Gewissen** ab: der Einkauf von Bio-Lebensmitteln, Nutzung des Fahrrads auf dem Weg zur Arbeit oder der nachhaltige Herstellungsprozess der Lieblings-Kleidungsmarke. Dass Personen, die bei Kaufentscheidungen Nachhaltigkeitsaspekte miteinbeziehen, prinzipiell empfänglicher für nachhaltige Kapitalanlagen sind als Konsumenten, die dies nicht tun, zeigen viele Studien. **Nachhaltige Kapitalanlagen sind auch emotionales Anliegen.** Das wird durch Teilnehmeraussagen wie „Wir dürfen uns nicht zurücklehnen“, „Ein mentaler Tritt in den Hintern tut uns nicht schlecht“ oder „Ich will, dass meine Töchter eine Zukunft haben“ deutlich. Die Nachhaltigkeitsbewertung unterliegt persönlichen Einschätzungen. Ob z.B. Gold, Atomkraft oder Alkohol nachhaltig sind oder nicht, ist abhängig von den in Bezug gesetzten Relationen. Nachhaltigkeitsbewertungen – so muss geschlussfolgert werden – liegen im Ermessen des Betrachters. Voraussetzung für ethisch-intrinsische Motive ist die Überzeugung, dass nachhaltige Kapitalanlagen auch eine positive Wirkung haben. Verantwortungsbewusstsein, Mitgefühl und der Beitrag an einer nachhaltigen Entwicklung stellen Hauptbeweggründe von ethischen Motiven dar. Oft vermischen sich altruistische mit eigennütziger Motivation, z.B. ein gutes Gewissen durch (persönliches) Greenwashing. Ein Teilnehmer beschrieb: „nicht nachhaltig zu investieren, kann man sich heutzutage gar nicht mehr leisten.“ Die Mehrheit der in dieser Arbeit befragten Teilnehmer glaubt, dass **Kapitalgeber und Investoren mit ihren Anlageentscheidungen und Präferenzen ein Unternehmen dazu bewegen können, Nachhaltigkeitsaspekte bei unternehmerischen Entscheidungen zu berücksichtigen.** Es gehe, so ein Teilnehmer, um gute Intentionen. Ob die Welt durch das Einwirken auf die wirtschaftliche Praxis tatsächlich ökologisch sauberer, sozial friedlicher und arbeitnehmerfreundlicher wird, ist unklar. Und das, obwohl viele Studien bereits positive Effekte belegen konnten.

Finanzielle Gründe werden im Gegensatz zu ethischen Gründen öfter aus Stiftungsperspektive argumentiert. Für viele Teilnehmer ist nachhaltiges Anlegen mit einem schlechteren Ergebnis verbunden. **Um die Stiftungsarbeit aufrecht zu erhalten, könne sich keine Minderung oder Ausfall der Rendite erlaubt werden.** Einige der in dieser Arbeit befragten Experten erwähnen, dass es leichter falle, nachhaltig zu investieren, wenn das Stiftungsvolumen eine bestimmte Höhe erreichen würde. Ein weiterer Teilnehmer schilderte, er könne sich bei seinem Privatvermögen mehr nachhaltige Anlagen als bei dem Stiftungsvermögen leisten. Das widerspricht den investoren-spezifischen Gründen. Viele Teilnehmer sind lediglich für einen beschränkten Zeitraum zu einem Renditeabschlag bereit. Auch hierbei können bei einigen Umfrageteilnehmern Widersprüche zu der Bewertung von Nachhaltigkeit über Rendite festgestellt werden. Von mehreren Teilnehmern wird betont, dass ein **ausgewogenes Verhältnis zwischen Rendite und Nachhaltigkeit gefunden werden muss.**

Alle Teilnehmer der in dieser Arbeit vorgestellten Umfrage gehen davon aus, dass nachhaltige Kapitalanlagen auch zukünftig wachsen werden.