



Solaranlagen auf dem Lac des Toules im Wallis. Ob ihr Geld tatsächlich in nachhaltige Produkte investiert wurde, wissen Anleger oft nicht.

LAURENT DARBELLY / KEYSTONE

Nachhaltigkeit – was heisst das eigentlich?

Die meisten Privatanleger wissen über Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung nur wenig Bescheid

LORENZ HONEGGER

Als Larry Fink, Gründer der weltgrössten Investmentgesellschaft, Black Rock, diesen Januar in seinem jährlichen «Brief an die CEO» auf nachhaltige Finanzanlagen zu sprechen kommt, folgt eine Serie von Superlativen. Er schreibt von «einer fundamentalen Umverteilung von Kapital» in den vergangenen zwei Jahren. Fonds und andere Anlageprodukte, die auf den drei Nachhaltigkeitskriterien Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung (Environment, Social, Governance – kurz: ESG) basieren, haben laut dem Black-Rock-Chef die Schwelle von vier Billionen US-Dollar überschritten. «Das ist erst der Anfang. Die tektonische Kapitalverschiebung hin zu nachhaltigen Anlagen nimmt weiter Fahrt auf», prophezeit Fink.

Doch in der Welt der Privatanleger ist das Wissen über diesen neuen Anlage-Trend noch wenig verbreitet, wie eine neue Studie von Forschern der ETH und der Universität Zürich zeigt.

Einheitliche Standards?

Die Wissenschaftler haben im November 2021 die «nachhaltige Finanzkompetenz» von über 3000 Schweizer Anlegerinnen und Anlegern erhoben und sind dabei zu einem ernüchternden Ergebnis gelangt. Die Befragten haben im Durchschnitt ein ungenügendes Wissen darüber, was nachhaltige Finanzanlagen sind und welche Vorschriften, Normen und Standards diese von traditionellen Finanzprodukten unterscheiden. «Dieser Mangel an Wissen stellt ein offensichtliches Hindernis für einen gut funktionierenden Markt für nachhaltige Finanzprodukte dar», schreiben die Autoren. Entsprechendes Wissen wäre laut den Forschern aber Voraussetzung dafür, «um fundierte Entscheidungen über ESG-Produkte zu treffen». Sprich: Wer schlecht informiert ist, ist anfälliger für Greenwashing und andere Marketing-Fallen.

Um die Kompetenz im Bereich nachhaltiger Finanzanlagen zu erheben, haben die Studienautoren den Teilnehmern acht Multiple-Choice-Fragen gestellt. Die Resultate sind wenig erfreulich: Nur gut ein Viertel der Befragten

wusste, wofür die in der Finanzwelt allgegenwärtige Abkürzung ESG steht.

Bei der Frage, ob ein Anlageprodukt einheitliche, von den Behörden festgelegte Kriterien erfüllen muss, um in der Schweiz als «nachhaltig» beworben werden zu dürfen, gab nur die Hälfte der Befragten die richtige Antwort: Nein. Ebenfalls die Hälfte lag falsch bei der Frage, ob Investitionen in nachhaltige, auf dem Sekundärmarkt gehandelte Anlagefonds die Treibhausgasemissionen direkt reduzieren: Nein. Noch weniger Teilnehmer – nur 20 Prozent – kannten den Unterschied zwischen nachhaltigen Finanzanlagen und «Impact Investing», bei Letzteren werden messbare soziale oder ökologische Ziele stärker gewichtet als die finanzielle Rendite.

Kein generelles Unwissen

Die dürftigen Ergebnisse im Bereich «Sustainable Financial Literacy» sind keineswegs Ausdruck einer generell mangelnden Finanzkompetenz in der Schweiz, wie die Autoren betonen. So konnten in der Umfrage fast neun von zehn Teilnehmern Fragen zu Zinsszinseffekt, Inflation und Diversifikation mühelos beantworten.

Die schlechten Resultate dürften eher darauf hindeuten, dass es im Bereich nachhaltiges Investieren noch viel Potenzial gibt. Denn wer über nachhaltige Finanzthemen Bescheid weiss, neigt laut einer Regressionsanalyse in dem Forschungspapier eher dazu, in ESG-Produkte zu investieren. Wer dagegen den Unterschied zwischen traditionellen und nachhaltigen Finanzprodukten nicht kennt, investiert viel seltener in solche Produkte.

Die Autoren sprechen sich dafür aus, dass die Behörden transparente regulatorische Standards schaffen und verstärkte Informationskampagnen zu nachhaltigen Finanzprodukten durchführen. Einiges ist bereits im Gang, das zeigt eine Aufsichtsmittlung der eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (Finma) vom vergangenen November, in der die Behörde Anbieter kollektiver Kapitalanlagen zu einem «hohen Mass an Transparenz bei der Nachhaltigkeitsberichterstattung» auffordert. Im Gespräch sagt Finanzpro-

fessor Markus Leippold, die Schweiz zeichne sich im internationalen Vergleich durch ein hohes Bildungsniveau, eine hohe Finanzkompetenz und einen hohen Wohlstand aus. Vor diesem Hintergrund seien er und seine Mitautoren überrascht gewesen von dem geringen Wissensstand der Teilnehmer im Bereich nachhaltige Anlagen.

Es gehe nicht darum, der Finanzindustrie Böswilligkeit zu unterstellen. «Tatsache ist einfach, dass das tiefe Niveau bei der nachhaltigen Finanzkompetenz die Endkunden anfällig für Fehlinformationen macht. Dagegen sollte man etwas unternehmen», sagt Leippold. Ziel müsse es sein, dass Kunden in Produkte investierten, die hielten, was sie versprochen. Das sei heute nicht immer der Fall: Viele Anleger wüssten beispielsweise nicht, dass sie keinen direkten Effekt für die Umwelt erzielten, wenn sie Anteile an einem passiv gemanagten ESG-Fonds kauften. Das Kapital für einen geständerten Planeten könne nur dann zielgerichtet eingesetzt werden, wenn alle Marktteilnehmer über ein ausreichendes Wissen verfügten. Dazu gehöre auch die Erkenntnis, dass es unrealistisch sei, «die Welt zu retten und gleichzeitig eine Überrendite gegenüber dem Markt zu erzielen». In diesem Bereich werde in Marketing-Unterlagen oft übertrieben.

Im Visier der Finma

Dass die Kunden bei neueren Anlageprodukten nicht immer verstünden, was sie kauften, sei ein bekanntes Phänomen, sagt Leippold. Er verweist auf eine ähnliche Diskussion rund um strukturierte Produkte in den nuller Jahren. «Die Anbieter von solchen Produkten schaffen gern strategische Komplexität, um ihre Produkte zu verkaufen. Aus diesem Grund sollten sich Anleger weiterbilden und informieren.»

Mangelndes Anlegerwissen im Bereich Nachhaltigkeit und die damit verbundene Anfälligkeit für unwahre Marketing-Versprechen ist auch bei den Behörden ein Thema. Der neue Chef der Finma, Urban Angenent, sagte am Donnerstag in einem Interview mit der NZZ: «Das Greenwashing-Problem ist real.» Allerdings könne die Finma nur bei

Täuschungen eingreifen, da es in der Schweiz weder auf Gesetzes- noch auf Verordnungsstufe ein explizites Greenwashing-Verbot gebe.

Vor kurzem hat die Finma in einer Aufsichtsmittlung verschiedene Fälle skizziert, die aus ihrer Sicht Greenwashing oder zumindest ein potenzielles Greenwashing-Risiko darstellen, und die Anbieter von Anlagefonds aufgefordert, «ein hohes Mass an Transparenz bei der Nachhaltigkeitsberichterstattung» anzuwenden.

■ **Beispiel 1:** Die Anbieter einer kollektiven Kapitalanlage beschreiben ihr Anlageprodukt als nachhaltig, «ohne dass tatsächlich eine nachhaltige Anlagestrategie verfolgt wird».

■ **Beispiel 2:** Die Anbieter machen in der Beschreibung der Anlagestrategie Angaben über einen bestimmten Nachhaltigkeitsansatz (zum Beispiel den «Best in class»-Ansatz), ohne diesen tatsächlich umzusetzen.

■ **Beispiel 3:** Die Anbieter weisen zwar einen Nachhaltigkeitsbezug auf, lassen aber trotzdem «einen wesentlichen Anteil an nichtnachhaltigen Anlagen» zu, welche mit dem verfolgten Nachhaltigkeitsansatz nicht im Einklang oder sogar im Widerspruch stehen. «Für die Anlegerinnen und Anleger wird dabei ein wesentlicher Anteil der Anlagen nicht so eingesetzt, wie sie es erwarten dürfen.»

■ **Beispiel 4:** Die Anbieter verwenden in den Unterlagen Begriffe wie «Impact» oder «Zero Carbon», ohne dass die versprochenen positiven Effekte, beispielsweise Einsparungen an Treibhausgasemissionen, effektiv nachweisbar sind.

■ **Beispiel 5:** Die Anbieter machen in den Fondsdokumenten einen Nachhaltigkeitsbezug geltend, geben aber «nicht oder nur sehr allgemein» Auskunft zur entsprechenden Anlagepolitik. «Die Anlegerinnen und Anleger können sich aufgrund des mangelnden Detaillierungsgrades bzw. der mangelnden Transparenz kein Bild über die Berücksichtigung der Nachhaltigkeit verschaffen.»

Die grossen Schwächen bleiben

MICHAEL RASCH, FRANKFURT

Dem europäischen Bankensektor geht es weiterhin mehr schlecht als recht. Die meisten direkt von der EZB-Bankenaufsicht überwachten Kreditinstitute schaffen es nicht, mit den generierten Erträgen ihre Kapitalkosten zu decken. Diese Tatsache spiegelt die strukturelle Ertragschwäche des Sektors und die Mängel vieler Institute beim Geschäftsmodell, wie die Bankenaufsicht am Donnerstag in Frankfurt konstatierte.

Doch es gibt auch Lichtblicke. Dank den massiv gestiegenen Kapitalanforderungen der Aufsicht ist der Sektor deutlich krisenfester als noch vor zehn Jahren. 2021 ist es den Banken im Durchschnitt sogar gelungen, ihre Profitabilität zu erhöhen. Sogar die Zahl der notleidenden Kredite hat sich während der Pandemie nicht etwa erhöht, sondern ist gesunken. Das lag auch an den üppigen Staatshilfen für Unternehmen. Der Rückgang der Quote von 7 Prozent Ende 2015 auf 2,2 Prozent im dritten Quartal 2021 ist signifikant. Man kann nur hoffen, dass die EZB den Banken bei der Bewertung der Kredite gut die Finger schaut.

Als mögliche Krisenherde werden neben den traditionellen Schwächen vieler Institute beim Risikomanagement vor allem Cyber- und Klimarisiken, der anhaltende Ertragsdruck sowie Unwägbarkeiten beim Ausstieg aus dem Niedrigzinsumfeld genannt. Über substanzlose, von einem Krieg zwischen Russland und der Ukraine ausgehende Gefahren für den Bankensektor macht sich der Chefaufsicht Andrea Enria keine grossen Sorgen. Das ist gut, dennoch sollten sich die Institute schleunigst auf die Umsetzung von Sanktionen sowie mögliche daraus entstehende Probleme vorbereiten.

Zu Unrecht im Schatten der Banken

MICHAEL FERBER

Zwei grosse Schweizer Finanzkonzerne haben am Donnerstag ihre Geschäftszahlen für das Jahr 2021 präsentiert. Und der Kontrast könnte kaum gross sein: Auf der einen Seite wies die Grossbank Credit Suisse (CS) nach einem von Skandalen geprägten Jahr einen Reinverlust von 1,57 Milliarden Franken aus. Auf der anderen glänzte der grösste Versicherer der Schweiz, Zurich Insurance, mit einem Reingewinn von 5,2 Milliarden Franken. Die positive Entwicklung von Zurich drückt sich auch im Börsenwert aus. Derzeit kommt der Versicherungskonzern hier auf rund 67 Milliarden Franken und ist damit fast dreimal so viel wert wie die Credit Suisse, die nur noch knapp 23 Milliarden Franken auf die Waage bringt.

In der öffentlichen Aufmerksamkeit steht die Assekuranz zu Unrecht im Schatten der Banken. Die Bedeutung des Versicherungsektors für den Schweizer Finanzplatz sollte keinesfalls unterschätzt werden, wie eine im vergangenen November publizierte Studie des Wirtschaftsforschungsinstituts BAK Economics zeigt. Demnach generierten die Unternehmen des Finanzsektors im Jahr 2019 zusammen eine Bruttowertschöpfung in Höhe von 69,2 Milliarden Franken. Daran hatten die Banken einen Anteil von knapp 44 Prozent, gleich danach folgten die Versicherer mit 41 Prozent. Zudem zeigt die Studie, dass die Versicherer in den vergangenen Jahren gegenüber den Banken deutlich aufgeholt haben. Ein Überblick über das Wachstum seit dem Jahr 1998 zeigt, dass Letztere von Dotcom- und Finanzkrise deutlich getroffen wurden. Die reale Bruttowertschöpfung der Versicherungsbranche legte hingegen mit Ausnahme von 2002 in jedem Jahr zu.