

# Nachhaltige Anlagen und Greenwashing

Dr. Pirmin Hotz und Benjamin A. Fuchs

Schweizerische Aktuarvereinigung

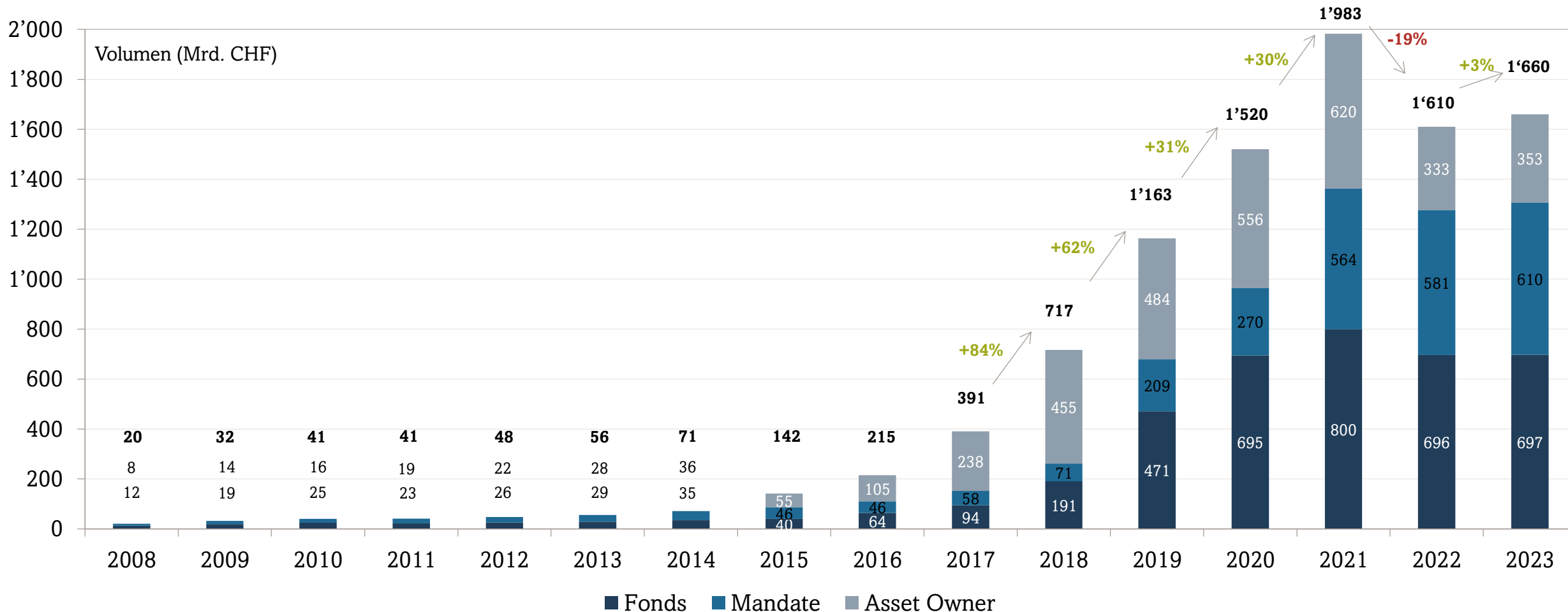
Bern, 6. September 2024

# Das Ziel einer nachhaltigen Welt

- Knappheit fossiler Brennstoffe, Klimaveränderungen und die Luftverschmutzung als globale Herausforderung
- Der Klimawandel als real inexistent abzutun, wäre wohl ein Selbstbetrug
- Was können wir als Vermögensverwalter dazu beitragen, dass die Welt nachhaltiger wird?
- Was sind überhaupt nachhaltige Anlagen?



# Entwicklung nachhaltiger Anlagen in der Schweiz



# Explosion nachhaltiger Anlagen

- In der Schweiz wird mittlerweile über die Hälfte des Fondsmarktes nachhaltig verwaltet

# Diskrepanz: Anlagen versus Realpolitik

- Hat dieses rasante Wachstum nachhaltiger Anlagen auch unser Klima nachhaltig verbessert? → NEIN!
- Im Jahr 2023 stieg der weltweite CO<sub>2</sub>-Ausstoss durch Kohle, Öl und Gas auf 37.4 Mrd. Tonnen – so hoch wie nie zuvor
- Warum gibt es diese Diskrepanz zwischen den Anstrengungen der Finanzbranche und der realen Klimapolitik?

# Klimaprojekte halten Tempo nicht mit

*«Eigentlich müsste der Markt so funktionieren, dass zuerst nützliche Projekte entstehen, für die danach Investoren gesucht werden. Doch das enorme Wachstum hat dies auf den Kopf gestellt: Der Markt wurde dermassen mit Geldern überschwemmt, dass die Klimaprojekte mit diesem Tempo gar nicht Schritt halten konnten.»*

Antoinette Hunziker – Verwaltungsratspräsidentin der Berner Kantonalbank und Gründerin von Forma Futura

# Problem: Greenwashing

1 | 4

- Im Grunde müssten Nachhaltigkeitsfonds den investierten Unternehmen ausschliesslich Kapital zur Verfügung stellen, das **zusätzlich** grün angelegt wird
- Das ist aber nicht der Fall – stattdessen wird in ein grünes Unternehmen investiert, das vorher schon grün war – einfach mit einem anderen Aktionär
- Die Folge: Keine Klimaverbesserung!

# Problem: Greenwashing

2 | 4

- Untersuchung des Think-Tanks InfluenceMap kommt zum Schluss, dass knapp die Hälfte von 130 analysierten Klimafonds den Zielen des Pariser Klimaabkommens widersprechen
- Eine Studie der EU-Kommission hat ergeben, dass von 101 selbst deklarierten «grünen» Fonds gerade einmal 3 das strenge EU-Ecolabel bekommen würden



# Problem: Greenwashing

3 | 4

- Die internationale Organisation der Wertpapierbehörden (Iosco) verweist auf eine Studie, in der die Verkaufsunterlagen von 100 grünen Themenfonds in der Europäischen Union untersucht wurden. 85 dieser Fonds proklamieren, positive Wirkungen im Bereich der Umwelt herbeizuführen. Nur in zwei Fällen seien aber die Behauptungen **nicht** irreführend

# Problem: Greenwashing

4 | 4

- Eine Studie der ZHAW Winterthur kommt zum Schluss, dass 80 Prozent der 3a-Fonds, die als nachhaltig verkauft werden, effektiv nicht nachhaltig sind (untersucht wurden 150 Fonds mit einem Volumen von CHF 40 Mrd.)
- Gemäss Experten erfüllen 65 Prozent der Unternehmen nicht einmal die Mindeststandards für die Berichterstattung der gesetzten (Netto-Null)-Ziele

## *«Die Gefahr von Greenwashing ist gross»*

Ueli Maurer – Bundesrat der Schweizerischen  
Eidgenossenschaft am «Impact-Forum» der NZZ  
im Herbst 2021

*«Nachhaltiges Anlegen durchläuft derzeit eine Phase der Konfusion – beispielsweise werden in einem Portfolio drei Titel ersetzt und der Fonds dann grün vermarktet»*

Reto Ringger – Pionier auf dem Gebiet der Nachhaltigkeit und Gründer der Globalance Bank

- Glencore will bis 2050 Klimaneutral sein. 2023 kaufte Glencore vom kanadischen Bergbaukonzern Teck Resources für rund USD 7 Mrd. 77 Prozent von dessen Kohlegeschäft, um dieses mit dem eigenen Kohlegeschäft bis 2026 an die Börse zu bringen. Durch die Zusammenlegung mit Teck steigt die jährliche Kohleproduktion von Glencore um 20 Prozent. Dreckiger, um sauberer zu werden?

- Research-Paper der Oxford-Professoren John Armour, Luca Enriques und Thom Wetzler vom Juni 2022 zeigt an Beispielen wie Anglo American, BP, ConocoPhillips, Exxon, Holcim und Shell, dass eine Abtrennung und der Verkauf von «Sündengeschäften» faktisch zu einer Verschlechterung der Umwelt führt
- ConocoPhillips und BP verkauften im September 2019 ihre Förderaktivitäten in Alaska und haben damit ihre ESG-Bilanz deutlich verbessert

- ABER: Käufer der Anlagen war die private Hilcorp Energy, die nicht börsennotiert ist und damit weniger harten Transparenzvorschriften ausgesetzt ist. → Offenbar werden nun mehr Schadstoffe emittiert als zuvor
- Anleger fühlen sich wohl, obwohl sich die Umweltsituation bei Lichte betrachtet verschlechtert hat
- Investorengruppe Engine No. 1. Mit einem Kapitalanteil von 0,02% schaffte es der aktivistische Investor, 3 von 12 Sitzen im VR von Exxon Mobil zu erobern. Fazit: Besser, dabei zu bleiben und Einfluss zu nehmen, als wegzurennen

*«Man kann nicht davon ausgehen,  
dass sich das Klima verbessert,  
einfach weil die SNB einen Titel aus  
ihrem Portefeuille entfernt»*

Prof. Dr. Thomas Jordan – Präsident der Schweizerischen  
Nationalbank SNB in einem Interview der NZZ  
vom 22. Mai 2021



# Greenwashing auch bei der Post?

- Kauf eines der grössten privaten Waldgebiete Thüringens im Umfang von 2'400 Hektaren – 9'000 Tonnen Kohlendioxid (CO<sub>2</sub>) sollen gebunden werden
- Ziel: Klimaneutralität
- Nur: Das Waldstück wird bereits in der Klimabuchhaltung Deutschlands eingerechnet
- Die Post spricht nicht von Greenwashing, sondern von «unterschiedlichen Bilanzkreisen»

# Was sind nachhaltige Anlagen?

1 | 17

Ein paar Fragen aus der Praxis:

- Investition in Atomenergie?
  - Nach der Reaktorkatastrophe in Fukushima im Jahr 2011 haben Länder wie D und die CH beschlossen, aus der Kerntechnologie auszusteigen und bestehende KKWs sukzessive still zu legen
  - Endlagerungsproblematik
  - **ABER:** KKWs sind CO<sub>2</sub>-arme Energiespender
- Sind KKWs nun nachhaltig oder nicht nachhaltig?



# Was sind nachhaltige Anlagen?

2 | 17

- Um die fatale Abhängigkeit von russischem Gas und Öl zu reduzieren, gelten in der EU Erdgas und Kernkraft neuerdings als «grün»
- Die Reaktion der Nichtregierungsorganisation WWF folgte auf den Fuss: «Heute haben die fossilen Gas- und Atomlobbys den Jackpot geknackt.»
- Seit dem Ukraine-Krieg werden selbst Waffenproduzenten (Rheinmetall) als nachhaltige Anlagen eingestuft. Sorgen sie für Freiheit, Demokratie und Einhaltung von Menschenrechten?

# Was sind nachhaltige Anlagen?


3 | 17

- Investition in Bergbauunternehmen **BHP**?
  - Produzent von Eisen, Kupfer, Kohle, Petroleum
  - Zudem Produzent von seltenen Erden: Elementarer Bestandteil von erneuerbaren Energien
- Ist BHP nun nachhaltig oder nicht nachhaltig?





# Was sind nachhaltige Anlagen?

4 | 17

- Investition in den Ölmulti Shell  ?
  - Öl als CO<sub>2</sub>-Schleuder
  - **ABER:** Shell macht bereits 10 Prozent des Umsatzes mit erneuerbaren Energien – Tendenz steigend
- Ist Shell nun nachhaltig oder nicht nachhaltig?


# Was sind nachhaltige Anlagen?

5 | 17

- Investition in Pharmakonzerne wie  NOVARTIS oder  ?
  - Sie sind CO<sub>2</sub>-arm
  - **ABER:** Zu Forschungszwecken werden Tierversuche durchgeführt und es wird auf Gentechnik gesetzt
- Sind die Aktien von Novartis oder Roche nun nachhaltig oder nicht nachhaltig?



# Was sind nachhaltige Anlagen?

6 | 17

- Investition in Hewlett Packard ?
  - Der amerikanische PC- und Druckerhersteller verkauft Produkte, die auch in der Rüstungsindustrie Verwendung finden
  - Deren Anteil am Konzernumsatz beträgt aber «nur» 2 Prozent
- Ist Hewlett Packard nun ein nachhaltiges oder nicht nachhaltiges Unternehmen?

# Was sind nachhaltige Anlagen?

7 | 17

- Investition in *Coca-Cola*, McDonald's  oder  ?
  - Fettleibigkeit ist ein grosses Problem in westlichen Ländern
- Sind diese «Fettmacher» nun nachhaltig oder nicht nachhaltig?





# Was sind nachhaltige Anlagen?

8 | 17

- Investition in **Continental** oder **GOODYEAR** ?
  - Pneus der Reifenhersteller werden auch in Armeen verwendet
  - Autos, die mit Pneus fahren, sind CO<sub>2</sub>-Schleudern
- Sind die Reifenhersteller nun nachhaltig oder nicht nachhaltig?




# Was sind nachhaltige Anlagen?

9 | 17

- Investition in **SIEMENS** ?
  - Siemens ist einer der weltweit führenden Anbieter von Umwelttechnologien
  - Der deutsche Mischkonzern führt im chinesischen Xinjiang eine Kooperation mit der «China Electronics Technology Group», einem Militärlieferanten, dessen Überwachungstechnologie laut der NGO Human Rights Watch benutzt wird, um Uiguren auszuspionieren
  - Siemens liefert auch die Signaltechnik für eine Bahn, die Kohle aus einer Miene transportiert
- Ist Siemens nun nachhaltig oder nicht nachhaltig?

# Was sind nachhaltige Anlagen?

10 | 17

- Investition in  **TESLA**, weltweit führender Hersteller von Elektrofahrzeugen?
  - Als Energiespeicher werden Lithium-Ionen-Batterien eingesetzt
  - Es braucht wie bei Smartphones und Laptops grosse Mengen an Kobalt
  - 70 Prozent des Erzes stammt aus Kongo-Kinshasa
  - Der Abbau von Kobalt wird mit Kinderarbeit, Umweltverschmutzung, Korruption und Gewalt in Zusammenhang gebracht



# Was sind nachhaltige Anlagen?

11 | 17

- Ist Tesla nun ein nachhaltiges oder nicht nachhaltiges Unternehmen?
- Im Mai 2022 flog Tesla aus dem ESG-Index von S&P Global (wegen Arbeitsbedingungen und Rassismuskorruptionen). Exxon rangiert im soliden Mittelfeld


# Was sind nachhaltige Anlagen?

12 | 17

- Investition in die Versicherungskonzerne  ZURICH oder **Allianz**  ?
  - CO<sub>2</sub>-arm → hervorragende Nachhaltigkeitsratings
  - **ABER:**
    - Versicherer von metallverarbeitenden Firmen, die Eisen zur Herstellung von Waffen verwenden
    - Versicherer von Autos, die Stickstoffoxid und Kohlenmonoxid ausstossen
- Ist eine Anlage in Zürich oder Allianz nun nachhaltig oder nicht nachhaltig?

# Was sind nachhaltige Anlagen?




13 | 17

- Investition in Anheuser Busch INBEV **ABInBev** oder  **Altria** ?
  - Jährlich sterben weltweit Millionen Menschen an einem Überkonsum von alkoholischen Getränken und von Tabak
- Sind Anlagen in Bierbrauer oder Tabakkonzerne nun nachhaltig oder nicht nachhaltig?



# Was sind nachhaltige Anlagen?

14 | 17

- Investition in CREDIT SUISSE  sel.  UBS oder Deutsche Bank  ?
  - Banken sind die Lieblinge aller Nachhaltigkeitslisten
  - **ABER:**
  - Sie wurden und werden dauernd verklagt (FIFA-Skandal, 1MDB, Petrobras etc.) und verurteilt wegen Geldwäschereiverstößen, LIBOR-Manipulationen, Steuervergehen oder den Verkauf von Ramschprodukten an ihre Kunden

# Was sind nachhaltige Anlagen?

15 | 17

- Sie halten nur 4-5 Prozent Eigenmittel, was sie in Krisen anfällig macht
- Banken sind nicht nachhaltig profitabel. Das einzig Nachhaltige waren wohl die Verluste der Aktionäre in den letzten Jahren oder Jahrzehnten
- Sind Anlagen in Grossbanken nun nachhaltig oder nicht nachhaltig?



# Was sind nachhaltige Anlagen?

16 | 17

- Investition in Schwellenländer?
  - Viele Länder der Schwellenmärkte sind hoch korrupt und werden von Diktatoren geführt
  - Menschenrechte werden oft mit Füßen getreten und es gibt Kinderarbeit
  - Allerdings wäre es sozial, in Schwellenländer zu investieren
- Sind Anlagen in Schwellenmärkte, die in der Regel auch nicht bereit sind, Nachhaltigkeitsberichte zu liefern, nun nachhaltig oder nicht nachhaltig?

# Was sind nachhaltige Anlagen?

17 | 17

- Investition in schweizerische Bundesobligationen?
  - Die schweizerische Eidgenossenschaft ist Mehrheitsaktionärin beim Rüstungskonzern RUAG
- Sind Bundesanleihen nun eine nachhaltige oder nicht nachhaltige Anlage?



# ESG-Kriterien

1 | 2



- **Environmental** (Umwelt)
    - Sie beurteilen Umweltfaktoren wie CO<sub>2</sub>-Emissionen respektive die potentielle Luft- und Gewässerverschmutzung von Unternehmen
  - **Social** (Soziales)
    - Halten sich Unternehmen an bestehende Arbeitsnormen und werden elementare Menschenrechte eingehalten?
  - **Governance** (Unternehmensführung)
    - Hier geht es um generelle Fragen der Führung und der Vergütungssysteme von Unternehmen
- Grosser, subjektiver Interpretationsspielraum!

# Was macht HotzVV?

- Wir orientieren uns an den führenden Rating-Agenturen MSCI und S&P Global
- Dabei fokussieren wir uns auf diejenigen Unternehmen, die bei den beiden Anbietern in der besseren Hälfte stehen
- Ergänzt wird diese Analyse durch unser eigenes, unabhängiges Research

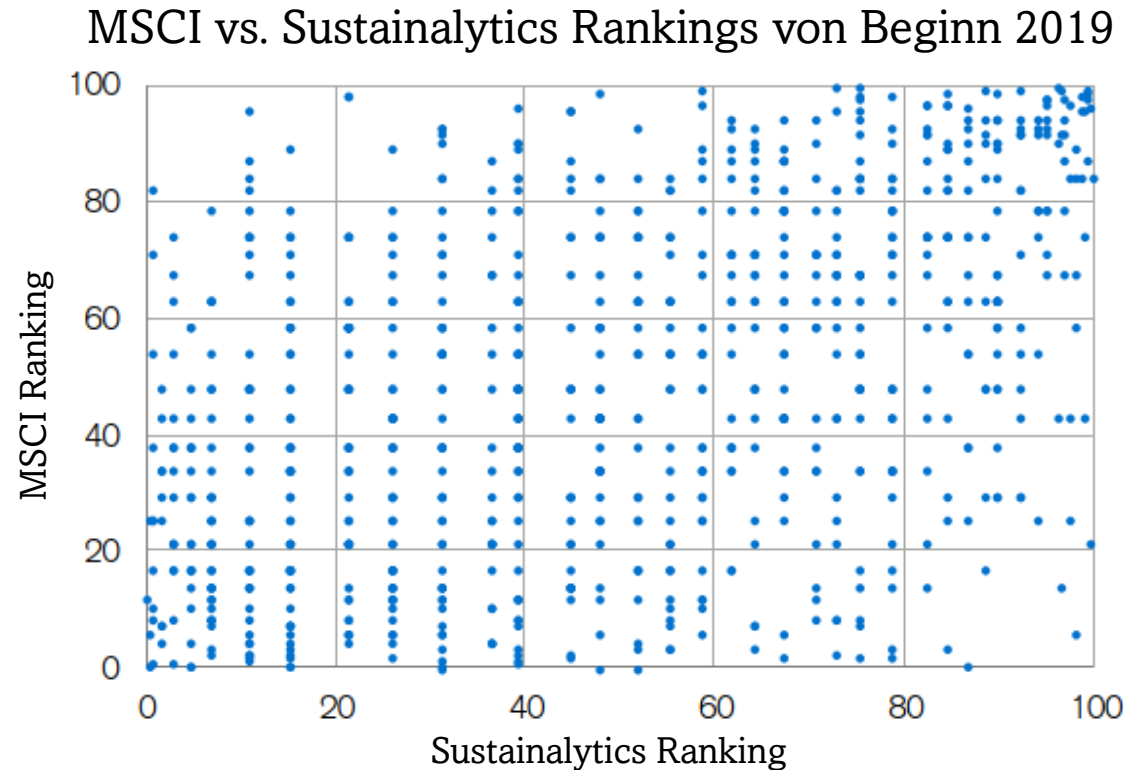
# Schwierigkeit der Abgrenzung

- Bei der Abgrenzungsfrage, was nachhaltig und was nicht nachhaltig ist, wird relativ rasch klar, dass relativ wenig klar ist
- Es gibt einen grossen, individuellen Spielraum in der Abgrenzung
- Was für den einen nachhaltig ist, ist für den anderen nicht nachhaltig
- Es wäre eine Illusion zu glauben, dass es eine einheitliche Definition zur Nachhaltigkeit gibt – obwohl dies von der Finanzindustrie gerne so dargestellt wird

# Rating-Agenturen im Widerspruch

1 | 4

- Richtschnur für Nachhaltigkeit: **Sustainalytics** und **MSCI** (weltweit führende Anbieter von Indizes)
- **ABER:**



- Studie «Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings» von den Forschern Florian Berg, Julian F. Kölbel und Roberto Rigobon (MIT Sloan): Für die führenden Rating-Agenturen von MSCI, S&P Global, Moody's ESG, Sustainalytics, Refinitiv und KLD ergibt sich so gut wie keine Übereinstimmung



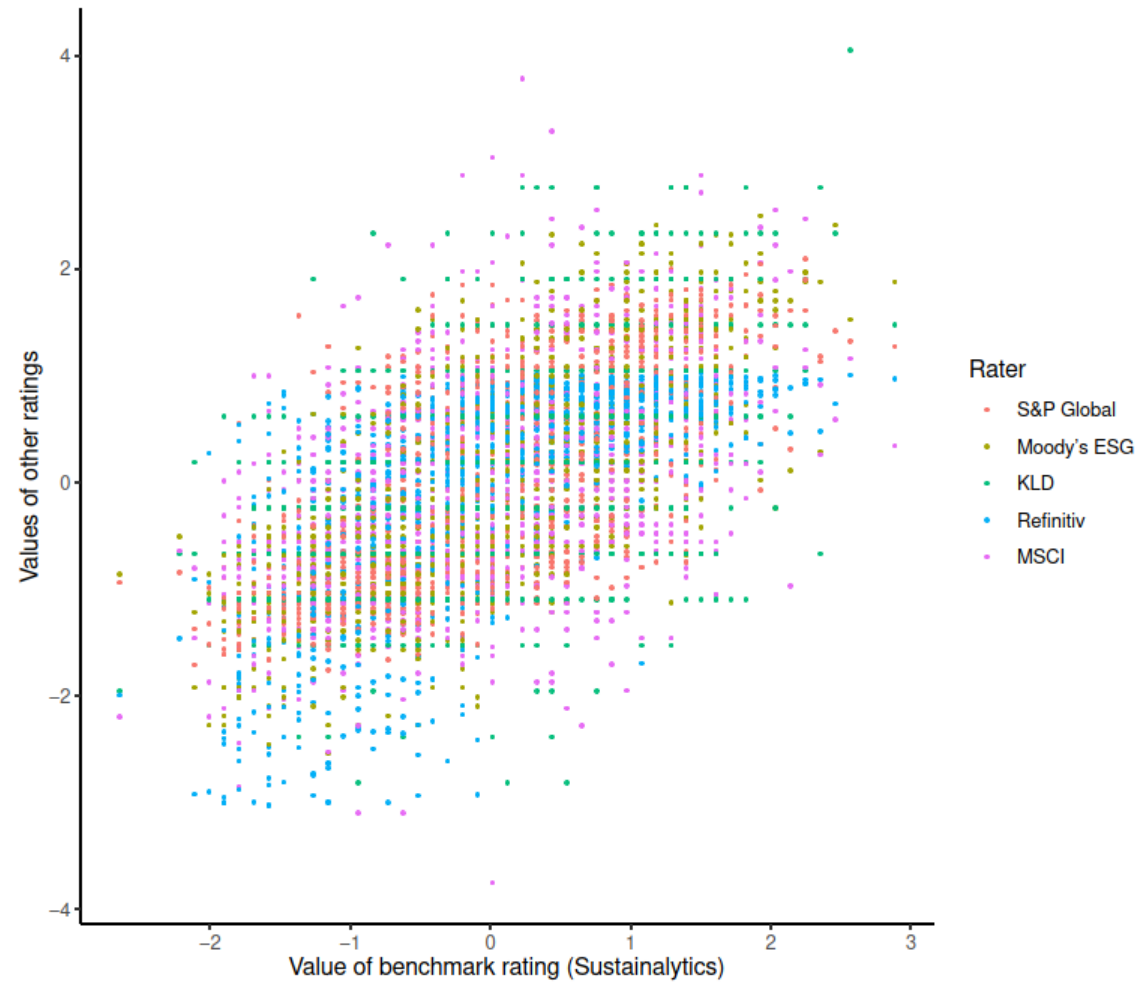
# Rating-Agenturen im Widerspruch

3 | 4

- Roche, Nestlé und UBS bei S&P mit hervorragenden Ratings, bei Sustainalytics im schlechtesten Drittel
- Adecco, Lonza, Swatch Group und Richemont bei Sustainalytics top, bei S&P flop

# Rating-Agenturen im Widerspruch

4 | 4



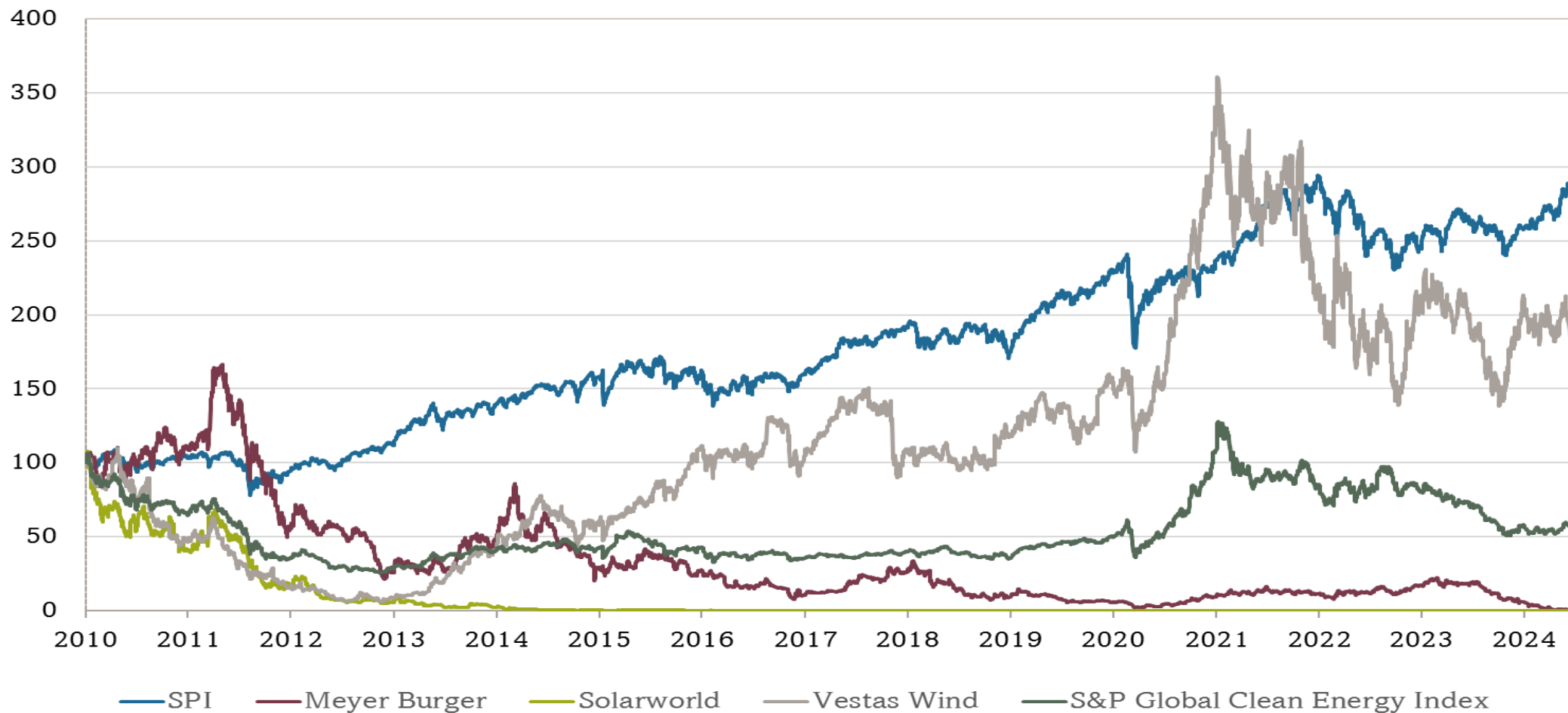
# Es ist noch schlimmer

- «What MSCI's ESG Ratings are not»: Das ESG – Rating misst die Widerstandskraft eines Unternehmens gegenüber finanziell bedeutenden ökologischen, gesellschaftlichen und Governance Risiken
- ESG – Noten sind relativ zu Peers (Best in class)
- Deshalb sind Shell und TotalEnergies mit einem AA eingestuft
- MSCI schreibt: «ESG – Ratings sind keine Klima – Ratings»

# Interessenkollision der Anleger?

- Sustainability Linked Bonds (SLB)
- Der Erlös dieser «Green Bonds» ist nicht an spezifische Projektinvestitionen von Unternehmen gebunden
- Die Verzinsung steigt, wenn das emittierende Unternehmen die in Aussicht gestellten Ziele nicht erreicht
- Was will der Anleger: Ein grünes Unternehmen oder lieber mehr Zins?

# Ausgewählte Aktien im Performance-Vergleich



# Manipulation der Performance

- «Working Paper» des European Corporate Governance Institute (ECGI) vom Januar 2021: «Rewriting History II: The (Un)Predictable Past of ESG Ratings»
- Die drei Professoren Florian Berg (MIT), Kornelia Fabisik (Frankfurt School of Management) und Zacharias Sautner (Frankfurt School of Management) kommen zum Schluss, dass der Ratinganbieter Refinitiv systematisch historische ESG-Scores verfälscht hat, so dass die nachhaltigen Unternehmen eine nach oben manipulierte Aktienperformance aufweisen

# Greenwashing: Klagen drohen

1 | 3

- Desiree Fixler, ehemalige Leiterin Nachhaltigkeit bei DWS (Fonds-Tochter der Deutschen Bank)
- Vorwurf: Greenwashing
- Beispiel Wirecard: Erhielt noch im ersten Halbjahr 2020 die zweitbeste Note für Governance (das G in ESG)
- Die US-Börsenaufsicht SEC, das amerikanische Justizministerium und die deutsche Finanzmarktaufsicht Bafin ermitteln

# Greenwashing: Klagen drohen

2 | 3

- Aufgrund der Vorwürfe haben die Verantwortlichen der DWS das als nachhaltig veröffentlichte Anlagevermögen um 75 Prozent reduziert
- Die in den USA verwalteten nachhaltigen Gelder haben sich innerhalb von zwei Jahren halbiert → «Greenhushing»
- Vanguard, eine der weltgrössten Fondsgesellschaften, ist 2022 aus der «Net-Zero-Asset-Managers» ausgestiegen



# Greenwashing: Klagen drohen

3 | 3

*«Ich bezweifle, ob es klug ist, New Yorker Bankern das Schicksal des Planeten anzuvertrauen. Sie werden das öffentliche Interesse nie über ihre eigenen kurzfristigen Profite stellen – Nachhaltige Anlagen sind vor allem Marketing»*

Tariq Fancy – ehemaliger CIO für Nachhaltigkeit bei Blackrock

# Die Politik ist gefordert

1 | 3

- Wer nicht-nachhaltige Anlagen verkauft, trägt nichts zur Nachhaltigkeit bei – die jeweiligen Anlagen landen einfach in einem anderen Depot
- Nicht wir Vermögensverwalter verbessern die Welt, sondern die Politik, der technologische Fortschritt und wir als Verbraucher

- Der Nationalrat hat im Jahr 2019 über die Revision eines CO<sub>2</sub>-Gesetzes beraten, um dem Pariser Klimaabkommen gerecht zu werden (CO<sub>2</sub>-Ausstoss bis 2030 im Vergleich zu 1990 um 50 Prozent senken)
- Die Politiker in Bern beschränkten ihre Klimapolitik auf den Kauf von Klimazertifikaten im Ausland → doppel-moralischer Ablasshandel?

# Die Politik ist gefordert

3 | 3

- Umweltabgabe? In den 1990er Jahren kostete ein Flug von Zürich nach Düsseldorf und zurück CHF 1'200, heute noch ein Zehntel. Das ist wahrlich ein ökologischer Unsinn!
- Nachhaltigkeit wird am effizientesten über den **Preis** gesteuert

- Es ist wichtig, dass wir uns mit der Nachhaltigkeit unserer Anlagen intensiv auseinandersetzen
- Einer Greta-Hysterie zu verfallen ist aber keine Lösung – weder die Finanzindustrie noch die Anleger werden quasi auf Knopfdruck eine nachhaltige Welt herbeizaubern können → Heuchelei
- Es besteht Unklarheit darüber, was überhaupt nachhaltige Anlagen sind – auch bei den Ratingagenturen

- Nachhaltigkeitsfonds sind zum Mode-Hype geworden – sollen sie vor allem mit einer hohen Marge unser schlechtes Gewissen beruhigen?
- Primär sind die Politiker, der technologische Wandel und der Konsument gefordert
- Der Markt sorgt schliesslich dafür, dass Unternehmen, die nicht nachhaltig wirtschaften, verdrängt werden oder untergehen
- Umsetzung am effizientesten mit Direktanlagen

*«Ich glaube, dass ESG ein Betrug ist, der dafür sorgen soll, dass die Leute beim Investieren ein gutes Gefühl haben, während sich Ratingunternehmen und die Finanzbranche dadurch bereichern. Für die Gesellschaft oder auch nur für die Investorinnen und Investoren hat ESG jedoch keine positive Wirkung.»*

Aswath Damodaran, Professor für Finanzen an der Stern School of Business der New York University

*«Die Produkte geben den Käufern ein gutes Gefühl und beruhigen das Gewissen. Doch ein grosser Teil schafft es nicht, eine messbare Veränderung herbeizuführen.»*

Professor Falko Paetzold – wissenschaftlicher Abteilungsleiter der Universität Zürich



# Über die Gier, die Angst und den Herdentrieb der Anleger



# Kontakt

Dr. Pirmin Hotz Vermögensverwaltungen AG

Dorfstrasse 16

CH-6340 Baar

Tel. +41 41 767 46 00

[www.hotz-partner.ch](http://www.hotz-partner.ch)

in 