

Die Zeit für eine nachhaltige Finanzwirtschaft ist JETZT!



Positionspapier zur
deutschen EU-Ratspräsidentschaft 2020

09. Juli 2020

Über Neues Wirtschaftswunder

Das zivilgesellschaftliche Bündnis „Neues Wirtschaftswunder“ ist anlässlich des von der Bundesregierung im März 2020 ausgerufenen Hackathons #WirvsVirus entstanden.

Die Initiative ist ein Zusammenschluss von Vertreter:innen aus Zivilgesellschaft, Wirtschaft und Verbänden, die an der Frage arbeiten, wie eine sozial-ökologische Transformation unseres Wirtschaftssystems gelingen kann.

Die Kernforderung der Initiative ist die Ausrichtung künftiger Staatshilfen am Leitbild einer sozial-ökologischen Transformation, die sie erstmals im April 2020 in Form eines offenen Briefs an die Bundesregierung, gefolgt von einer Bundestagspetition, einem Maßnahmenkatalog für zukünftige Staatshilfen und zahlreichen Stellungnahmen und Analysen an die Öffentlichkeit herangetragen hatte.

Kontakt Medien: Bundesvereinigung Nachhaltigkeit e.V., Dr. Marc Liebscher
medien@neues-wirtschaftswunder.de

Koordinator Nachhaltige Finanzwirtschaft: Dr. Moritz Kraemer
moritz.kraemer@neues-wirtschaftswunder.de

Web: www.neues-wirtschaftswunder.de



Inhalt

Nachhaltige Finanzwirtschaft auf die EU-Transformationsagenda JETZT!.....	4
Hintergrund	4
Zusammenfassung der Forderungen	6
Die Maßnahmen im Einzelnen.....	8
1. Mobilisierung privater Ersparnisse für die sozial-ökologische Transformation.	8
2. Nachhaltigkeitsindizes für die gesamte Bankbilanz.	9
3. Nachhaltigkeitsrankings für Vermögensverwalter.	10
4. Grüne Anleihen im globalen Süden fördern.	12
5. Sustainability Performance Targets.....	13
6. Nachhaltige Finanzstrategien im öffentlichen Sektor.....	14
7. Finanzbildung für Alle!.....	14
8. Grundlegende Reform von Corporate-Governance-Standards.....	16
9. Anlegerschutz durch zuverlässiges Bankenresearch.	18
Ausblick	19
Die Zeit zu handeln ist JETZT!	19
Literatur / Quellen	20



Nachhaltige Finanzwirtschaft auf die EU-Transformationsagenda JETZT!

Am 22. Juni 2020 veröffentlichte der Koalitionsausschuss "**Leitgedanken**" zur deutschen Ratspräsidentschaft. Auf 13 Zeilen beschränkte sich die Koalition auf eine **inhaltsfreie Beliebigkeit** ohne jede konkrete Bezugnahme. Jenseits unkontroverser Allgemeinplätze ("für ein innovativeres, gerechteres, nachhaltiges Europa") herrscht Funkstille.

Die **Initiative Neues Wirtschaftswunder** ist überzeugt, dass diese wichtige und seltene Chance für Deutschland nicht vertan werden darf. Die nächste Ratspräsidentschaft liegt erst in den frühen 2030er Jahren! Die Bundesregierung muss jetzt die "**Pole Position**" nutzen, um einen gesellschaftlich und wirtschaftlich nachhaltigen Pfad für ganz Europa aufzuzeigen und auf den Weg zu bringen. Aus diesem Grund stellen wir einen **Katalog an Forderungen für die Ausrichtung auf ein nachhaltiges europäisches Finanzsystem** vor.

Hintergrund

Deutschland hat in der zweiten Jahreshälfte 2020 die **EU-Ratspräsidentschaft** inne. Als größter Volkswirtschaft des Kontinents und einer der einflussreichsten Regierungen im europäischen Konzert der Meinungen kommt Deutschland seit jeher eine besondere Rolle zu. Diese geht Hand in Hand mit einer entsprechend **großen Verantwortung**. Die deutsche Präsidentschaft wird vermutlich vom Management der tiefen sozialen und wirtschaftlichen Verwerfungen der Corona-Krise dominiert werden.

Gleichzeitig sind die **längerfristigen strukturellen Herausforderungen** durch die Pandemie nicht geringer geworden. Die Corona-Krise darf von daher nicht alle anderen Politikbemühungen überschatten. Die deutsche Ratspräsidentschaft muss auch davon gekennzeichnet sein, aus der Krise heraus mit Nachdruck langfristige **Lösungen für Europa** voranzutreiben. Das Momentum, das die neue Europäische Kommission an den Tag gelegt hat, muss konstruktiv und zielstrebig genutzt werden. Insbesondere der **Green Deal** stellt ein für Europa beispielloses Ambitionsniveau dar, um die **ausufernde Klima- und Umweltkrise** doch noch unter Kontrolle zu bekommen. Diese Dynamik muss die Bundesregierung mit aller Kraft vorantreiben.

Gleichzeitig fordern wir die Bundesregierung auf, die europäische **Transformationsagenda** um wesentliche Elemente zu bereichern. Einiges ist bislang zu kurz gekommen. Insbesondere bedarf die europäische Politik eines stärkeren Fokus auf einen **nachhaltigen Finanzsektor**. Die europäischen Kredit- und Kapitalmärkte stellen einen langen Hebel dar, der bei der sozial-ökologischen Transformation genutzt werden muss. Die vorgelegten Empfehlungen der EU Technical Expert Group sind willkommen, gehen aber nicht weit genug.

Auch die jüngsten Verwerfungen und **Skandale** im Finanzmarkt (Stichwort: Wirecard) verdeutlichen, dass weitere Reformen zur Absicherung von Finanzmarktstabilität und **Investorenvertrauen** notwendig sind. Hier muss dringend **nachgebessert** werden.



Denn: wenn an der finanziellen Unternehmensberichterstattung sowie den zugrundeliegenden Kontrollsystemen gezweifelt werden muss, wie kann dann beispielsweise der Berichterstattung zu Nachhaltigkeit Vertrauen geschenkt werden?

Aber auch solche Maßnahmen, die den Finanzsektor zu einem “Enabler” klimatischer Nachhaltigkeit machen, erlauben keinen Aufschub mehr. Der gewaltige anstehende Finanzierungsbedarf für private und öffentliche Akteure benötigt eine stabile Finanzierungsgrundlage. Eine auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Finanzbranche wird dazu beitragen, Europa den anstehenden **Umbau der Wirtschaft** zu erleichtern.

Von allein wird eine solche Transformation des Finanzsektors aber nicht von statten gehen. Der globale Markt für nachhaltige Finanzierungen ist anfällig für Rückschläge: so ging in der ersten Jahreshälfte 2020 die Anzahl der Green Financing Emissionen wieder zurück, während Europa immerhin noch sich abschwächende Wachstumsraten verzeichnen konnte¹. Das Marktsegment nachhaltiger Finanzierungen muss dynamischer und widerstandsfähiger werden. Dazu bedarf es **bewussten** und **entschlossenen** politischen Handelns. Die EU ist mit **wichtigen Reformvorschlägen** in Vorleistung getreten: von der **Taxonomie** über die Standardisierung “grüner” **Finanzprodukte** bis hin zur Offenlegung von **Nachhaltigkeitsinformationen** zur Rechnungslegung im Unternehmenssektor. Die deutsche Ratspräsidentschaft muss diese Initiativen vor Verwässerung schützen. Und sie sollte an vielen Stellen auf eine **Nachbesserung** hinwirken.

Im folgenden Abschnitt werden die **Kernelemente** unseres **Forderungskatalogs** zusammengefasst, die dann im Weiteren detaillierter ausgeführt werden. Wir werden in der zweiten Jahreshälfte die **Aktivitäten** oder **Unterlassungen** der deutschen Ratspräsidentschaft in diesem Bereich kritisch begleiten. Wir hoffen, **positiv überrascht** zu werden.



Zusammenfassung der Forderungen

1. **Mobilisierung privater Ersparnisse für die sozial-ökologische Transformation.**

Banken in der Eurozone hielten im Mai 2020 Einlagen in Höhe von €14 Billionen in ihren Bilanzen. Diese erzielten für die Sparer:innen nicht nur keine Rendite, sie werden zum Teil noch nicht einmal an die Realwirtschaft durchgereicht. Es gilt, diese unproduktiven Einlagen in den Dienst der Transformation der Wirtschaft zu stellen. Wir schlagen einen europaweiten Transformationsfonds vor, durch den Europas Bürgerinnen und Bürger am Umbau von Wirtschaft und Gesellschaft teilhaben können. Finanzielle Anreize und Ertragsgarantien erlauben eine wirkungsvolle Vermögensbildung für breite Bevölkerungsschichten, erleichtern die Finanzierung der notwendigen Investitionen im Kontext des EU Green Deal und stärken die politische Stabilität und Akzeptanz Europas. Die öffentlichen Finanzen würden bei gutem Design, wenn überhaupt, nur geringfügig belastet.

2. **Nachhaltigkeitsindizes für die gesamte Bankbilanz.**

Der größte Teil der Finanzintermediation findet über den Kreditmarkt statt, nicht über den Kapitalmarkt. Eine Sustainable-Finance-Strategie darf deshalb nicht auf den Kapitalmarkt beschränkt bleiben. Vor diesem Hintergrund sollen auch für EU-Banken ESG-Ratings ihres Geschäftsmodells verpflichtend werden. Diese müssen die Aktivitäten über die gesamte Bankbilanz abbilden.

3. **Nachhaltigkeitsrankings für Vermögensverwalter.**

Neben einem ESG-Rating für einzelne Anlageinstrumente tut ein obligatorisches ESG-Rating für individuelle Vermögensverwalter (VV) not. Dieses institutionelle ESG-Rating wird über alle finanziellen und operativen Tätigkeiten des Verwalters berechnet, ob "grün" oder "braun". Nur so können Anleger:innen die Gewissheit haben, dass es sich bei der vorgegebenen Nachhaltigkeitsorientierung nicht nur um ein grünes Feigenblatt handelt. Ein solches Rating sollte nicht nur auf die Struktur der verwalteten Vermögen schauen, sondern auch Bezug nehmen auf interne Governance-Strukturen sowie das Abstimmungsverhalten bei Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften.

4. **Grüne Anleihen im globalen Süden fördern.**

Der Trend hin zu einem erweiterten Angebot umweltfreundlicher Finanzinstrumente ist begrüßenswert. Aber grüne Anleihen sollten nicht auf bestimmte Regionen beschränkt bleiben. Auch in Schwellen- und Entwicklungsländern können solche Anleihen häufig eine erhebliche positive Wirkung entfalten. Erst die gezielte technische Zusammenarbeit bei Konzipierung, Dokumentation und Standardisierung ermöglicht die Globalisierung dieses Marktsegments. Hierbei können auch finanzielle Anreize eine konstruktive Rolle spielen.

5. **Sustainability Performance Targets.**

Damit sich die Unternehmensziele stärker an Nachhaltigkeitsaspekten orientieren, sollte es die Pflicht zur öffentlichen Festlegung konkreter unternehmerischer Nachhaltigkeitsziele geben. Unternehmen werden dazu veranlasst, ihre Nachhaltigkeitsziele offenzulegen und Strategien darzulegen, wie sie diese zu erreichen gedenken. Ein positiver „track record“ bei der Formulierung und Einhaltung von Nachhaltigkeitszielen kann die unternehmerische Glaubwürdigkeit und Attraktivität für Investor:innen erhöhen.



6. Nachhaltige Finanzstrategien im öffentlichen Sektor.

Rund 17% des Bruttoinlandsprodukts der EU entfallen auf die öffentliche Beschaffung. Ihre Ausgestaltung hat deshalb eine beachtliche Hebelwirkung. Um die Anreize für Unternehmen zu schärfen, sollten europaweit vergleichbare Standards festgelegt werden, wie Nachhaltigkeitsaspekte bei der sozial- und umweltverantwortlichen Auftragsvergabe verankert werden. Sämtliche Finanzanlagen staatlicher oder staatseigener Institutionen müssen verbindlichen Anlagegrundsätzen unterworfen werden, bei denen neben der Sicherheit der Anlagen die Nachhaltigkeit eine zentrale Zielgröße darstellt.

7. Finanzbildung für Alle!

Zu einer nachhaltigen Finanzwirtschaft gehört auch Inklusion und Chancengleichheit beim Zugang und der Nutzung der Angebote der Finanzwirtschaft. Grundlegendes Finanzwissen ist in der Gesellschaft so ungleich verteilt wie die Vermögen selbst. Ein Finanzsektor, der im Interesse der Gesellschaft agiert, setzt jedoch auch eine Bevölkerung voraus, die über eine ausreichende finanzielle Bildung verfügt, um Chancen und Risiken richtig einzuschätzen. Frauen sind im Durchschnitt weniger informiert als Männer. Ärmere Haushalte weniger als Reiche. Bestehende Einkommens- und Vermögensungleichheiten werden somit verstärkt.

8. Grundlegende Reform von Corporate-Governance-Standards.

Der Wirecard-Skandal darf nicht ohne Folgen bleiben. Ohne Vertrauen und ethische Verhaltensmuster kann die Wirtschaft nicht nachhaltig funktionieren. Das Vertrauen in die Integrität des Finanzsektors ist beschädigt worden. Es muss dringend und glaubwürdig wiederhergestellt werden. Dazu bedarf es eines mutigen und allumfassenden Reformpaketes, das die Defizite und Interessenkonflikte der herkömmlichen Praxis von Unternehmensführung, Wirtschaftsprüfung und Aufsicht ein für alle Mal überwindet. Damit der EU-weite gemeinsame Markt reibungslos und ohne Wettbewerbsverzerrungen funktionieren kann, muss die Bundesregierung auf europaweite Regelungen drängen.

9. Anleger:innenschutz durch zuverlässiges Bankenresearch.

Der Fall Wirecard hat einmal mehr die unbefriedigende Qualität des Aktienresearch von Analysten unter Beweis gestellt. Die ausgegebenen Preisziele waren von der Realität vollständig entkoppelt. Sie dürften auch dazu beigetragen haben, dass viele Kleininvestoren, die den "Experten" Glauben schenken, eine Investition in die Aktie wagten, die letztendlich zu massiven Verlusten führte. Wirecard ist zwar ein Extremfall, aber kein Einzelfall. Offenkundige Fehlanreize zugunsten unkritischer Analysen müssen behoben werden. Eine regulatorische Reform, welche die Entlohnung der Analysten eng an die objektiv gemessene Qualität ihrer Prognosen koppelt, sollte dabei ganz oben auf der Tagesordnung stehen.



Die Maßnahmen im Einzelnen

1. Mobilisierung privater Ersparnisse für die sozial-ökologische Transformation.

Banken in der Eurozone hielten im Mai 2020 Einlagen in Höhe von **€14 Billionen** in ihren Bilanzen (htt).² Dieser Betrag übersteigt das jährlich BIP der Eurozone und entspricht €35.000 pro Einwohner. Tendenz steigend. Die Banken tun sich schwer, diese **Depositenflut** gewinnbringend zu verwerten. Häufig sehen sie keine andere Möglichkeit, als Kundendepositen ihrerseits beim Eurosystem einzulegen. Die **negativ verzinsten Bankeinlagen** bei der EZB in Höhe von über €1,8 Billionen im Mai 2020 sprechen hierzu eine deutliche Sprache.³ Ein Drittel hiervon entfällt allein auf deutsche Banken.

Mit anderen Worten: Gewaltige **Bankeinlagen liegen ökonomisch brach**. Sie erzielen für die Sparer nicht nur keine Rendite, sie werden zum Teil noch nicht einmal an die Realwirtschaft durchgereicht. Es gilt, diese unproduktiven Einlagen **in den Dienst der Transformation** der Wirtschaft zu stellen. Zum Vergleich: die EU schätzt, dass zur Erreichung der Pariser Klimaziele bis 2030 jährlich **€180 Milliarden** an Investitionen getätigt werden müssten.⁴ Die hierfür notwendigen Finanzierungsmittel schlummern ertrag- und nutzlos in den Bankbilanzen. Diese Mittel müssen gehoben werden.

Es braucht **kreative Lösungsansätze**. Beispielsweise könnte europaweit ein **Transformations-Bürgerfonds** aufgelegt werden, der ausschließlich unter Zugrundelegung von Nachhaltigkeitsprinzipien investiert. Durch die flächendeckende Einführung der **EU-Taxonomie** wird die operative Grundlage geschaffen. Dabei kann für jeden Bürger eine staatliche Kapitalgarantie von bis zu €100,000 ausgesprochen werden, analog zur Praxis in den europäischen Einlagesicherungssystemen. Die Bürgerinnen und Bürger verlieren also bis zu dieser Grenze keinen Cent, selbst wenn sich die zugrundeliegenden Projekte als verlustträchtig

herausstellen sollten. Werden hingegen Gewinne erwirtschaftet, sollten diese steuerfrei ausgeschüttet werden, vergleichbar zum Muni-Anleihenmarkt in den USA. Von einer Kapitalertragssteuerreduzierung sollten des Weiteren solche Anlageformen profitieren, die ausschließlich in Finanzinstrumente investieren, die allerhöchsten Nachhaltigkeitsansprüchen genügen.

Um Bürgerinnen und Bürgern einen Anreiz zu bieten, ihre Ersparnisse von unproduktiven Spareinlagen abzuziehen und einem transformativen EU-Bürgerfonds zuzuführen, können die Mitgliedsstaaten eine **garantierte Minimalverzinsung** bis hin zur €100,000-Grenze offerieren. Ein diesbezüglicher detaillierter Vorschlag wurde bereits vom Bundesdeutschen Arbeitskreis für Umweltbewusstes Management (**B.A.U.M. e.V.**) vorgelegt. Dessen exemplarische Berechnungen verdeutlichen, dass eine solche staatlich garantierte Garantieverzinsung ohne nennenswerte Opfer für die öffentliche Hand ermöglicht werden kann. Je nach Design könnten zusätzliche Steuereinnahmen erzielt werden, die im ungünstigen Fall zur Deckung der Zinsgarantie genutzt werden können.

Über Riester-Renten u.ä. hat der Staat versucht, die **Vermögensbildung** der Bevölkerung zu fördern und hat zu diesem Zweck auch Geld in die Hand genommen. Allerdings haben solche Initiativen bislang die in sie gesteckten Erwartungen nicht erfüllt. Allein die Riester-Rente lässt sich der Bund pro Jahr knapp €4 Mrd. kosten.⁵ Bei einer Zinsgarantie von 2% könnten damit beinahe €200 Mrd. an Investitionen durch den Transformations-Bürgerfonds angeschoben werden.

Unser Vorschlag hätte nicht nur den Vorteil, dass die Mittel explizit für das Kernstück der europäischen Politik (Green Deal) mobilisiert würden. Bürgerinnen und Bürger wären auch direkte "Stakeholder" der sozial-ökologischen



Transformation. Das hilft dabei, den notwendigen "mind-shift" voranbringen.

Noch besser wäre ein Aufsetzen auf der **Ebene der EU**. Dies wird etwa explizit im Zukunfts- und Klimaplan von B.A.U.M. e.V. vorgeschlagen.⁶ Damit würde der Bezug zur gesamteuropäischen Transformationsherausforderung verdeutlicht. Auch die **Bindung der Bevölkerung an die EU** wird gestärkt. Ein stärkeres Band mit der EU, und sei es auch nur den mit Brüssel assoziierten Investitionserträgen geschuldet, würde helfen, anti-europäischen und populistischen Strömungen den Wind aus den Segeln zu nehmen. Solche Bewegungen stellen noch immer allzu häufig die Notwendigkeit einer sozial-ökologischen Transformation insgesamt in Frage.

Die staatliche Begünstigung kann sowohl auf Anleihen wie auf Aktien angewendet werden. Ein steuerbegünstigter "**grüner DAX**" der umwelt-innovativsten Unternehmen würde Finanzmittel in die solche Unternehmen leiten, die in besonderer Weise der Nachhaltigkeit verpflichtet sind. Nicht alle **ESG-Indizes** weisen heute die Qualität auf, um die Spreu wirkungsvoll vom Weizen zu trennen. Viele ESG-Indizes verbleiben auf einer simplizistischen und mechanistischen Ebene.⁷ Es existieren jedoch bereits wissenschaftliche Ansätze, wie bessere Indizes konstruiert werden könnten, etwa auf der Basis von **Emissionsintensitäten von Unternehmen** relativ zu vergleichbaren Unternehmen in ihrem Sektor (siehe etwa den innovativen Ansatz von „right.based on science“⁸).

Zugleich können solche steuerlich geförderten Mechanismen dazu beitragen, die **unterentwickelte Investment- und Aktionärskultur** zu befördern, die heute allenfalls bei den wohlhabendsten Bevölkerungsschichten zu finden ist. Nicht erst seit der bahnbrechenden Studie von **Thomas Piketty** ist offenkundig, dass die höheren Erträge von Kapital gegenüber Sicht- und Termineinlagen ein wirkungsmächtiger Treiber der wachsenden Vermögensungleichheiten ist.

Verteilungsgerechtigkeit und Umwelt- und Klimaschutz ließen sich hier **in Gleichklang bringen**. Gerade in Deutschland sind die Vermögensungleichheiten im internationalen Vergleich besonders ausgeprägt.⁹ Der Handlungsbedarf ist offenkundig. Was fehlt, ist der Wille zur Umsetzung.

2. Nachhaltigkeitsindizes für die gesamte Bankbilanz.

In Deutschland, wie auch der EU insgesamt, findet der größere Teil der Finanzintermediation über den **Kreditmarkt** statt, nicht über den **Kapitalmarkt**. Eine Sustainable-Finance-Strategie darf deshalb nicht auf den Kapitalmarkt beschränkt bleiben. Vor diesem Hintergrund sollen auch für EU-Banken **ESG-Ratings über das gesamte Geschäftsmodell** verpflichtend werden: diese müssen die Aktivitäten über die gesamte Bankbilanz abbilden.

Erste Ansätze gibt es bereits: im Fossil Fuel Finance Report 2020 haben verschiedene NROs umfangreiche Daten zusammengetragen, die das Engagement in fossilen Finanzierungen von 35 global agierenden Banken zusammentragen.¹⁰ Bislang sind diese innovativen Evaluierungen allerdings noch Stückwerk, bei der die Banken, die Objekte der Analyse, selbst nicht involviert sind.

Führende deutsche Banken mit über 46 Millionen Kundenverbindungen sind auf **Initiative der Triodos-Bank** im Juli 2020 eine Selbstverpflichtung eingegangen, ihre Kredit- und Investmentportfolien im Einklang mit den Zielen des Pariser Klimaabkommens auszurichten. Die Vereinbarung beinhaltet die Messung, Veröffentlichung und Zielsetzung zur Reduzierung von Treibhausgasemissionen, die mit dem Kredit- und Investmentportfolio einhergehen.¹¹ Diese Initiative zeigt, dass das Bewusstsein für Nachhaltigkeit auch unter Banken auf dem Vormarsch ist. Was noch fehlt, ist Verbindlichkeit und Vergleichbarkeit.



Damit es im Zeitablauf nicht zu **Ratingsinflation** kommt, sollten die ESG-Gesamtbankratings, ähnlich wie Fonds-Ratings, als relatives Konzept umgesetzt werden. So würden sich beispielsweise immer 20% der Banken im besten Fünftel befinden und 20% im schlechtesten Fünftel. Es kann also definitionsgemäß nicht zu einer Situation kommen, mit der der Anschein erweckt wird, dass alle Institute überdurchschnittlich ESG-orientiert seien. Die Orientierung ist dynamisch immer am **“best of class”** verankert und fußt nicht auf einmal festgelegten absoluten Merkmalen. Solch eine Konzeptionierung macht aus Reputationsgründen einen kontinuierlichen “ESG-Wettbewerb” zwischen den Banken wahrscheinlicher.

Banken, deren ESG-Rating in der niedrigsten Kategorie liegt, sollen im **Geschäftsbericht** hierzu ausdrücklich Stellung nehmen und erklären, ob und gegebenenfalls wie die Bank ihre Positionierung zu verbessern gedenkt. Die **Transformation der Geschäftsmodelle der Banken** wird somit potentiell beschleunigt. Der Ausweis des Gesamtbank-ESG-Ratings soll ebenso prominent und verpflichtend erfolgen wie etwa Energieeffizienz für Kühlschränke, Autos oder Wohnungen.

Ein kompetenter europäischer Regulator, etwa die **European Banking Authority (EBA)**, sollte als Wächter über die Qualität und Vergleichbarkeit der ESG-Zertifizierer wachen. Hierzu müssen **klare Regelwerke** erstellt werden, welche Anbieter zur einer ESG-Bewertung für Banken zugelassen werden. Dieses Vorgehen entspricht dem Lizenzierungsprozess, wie er in der EU bereits heute etwa für Kreditratingagenturen etabliert ist. Derzeit leidet die ESG-Bewertung an einer starken Streuung zwischen verschiedenen Anbietern.¹² Das macht eine Vergleichbarkeit der ESG-Ratings schwierig und lädt zu “Ratings-Shopping” ein: Kunden beauftragen nur diejenige Agentur, die die beste Bewertung erstellt hat.

Wir begrüßen regulatorische Anreize, die die Geschäftsmodelle der Banken nachhaltiger machen. Allerdings sollte dies nicht durch eine reduzierte “grüne” **Risikogewichtung** der Bankkredite erfolgen, wie dies von der europäischen Bankenlobby nicht ganz uneigennützig ins Spiel gebracht wurde.¹³ Denn: wenn das für die Kreditvergabe der Banken zu hinterlegende Kapital nicht mehr das Kreditausfallrisiko reflektiert, erhöht sich die Gefahr, dass Banken in eine bilanzielle Schieflage geraten. Die Wahrscheinlichkeit von **Bankenkrisen** würde sich dadurch erhöhen. Finanzielle und ökologische Nachhaltigkeit dürfen nicht gegeneinander ausgespielt werden!

Analoges gilt für **Kreditratings** durch die einschlägigen Agenturen: sie müssen das Ausfallrisiko von Anleihen bemessen und einen Beitrag zum Anlegerschutz leisten. Kreditrisiken müssen so benannt werden, wie sie sind. Sobald andere Faktoren die Bonitätsbewertung verwässern, sinkt die Transparenz auf dem Kapitalmarkt mit potenziell nachteiligen Folgen für **Stabilität** und **Anlegerschutz**. Es ist aber darauf zu achten, dass bei der Bewertung die durch Klimawandel und andere ESG-Risiken hervorgerufenen Kreditrisiken vollumfänglich und transparent berücksichtigt werden.

3. Nachhaltigkeitsrankings für Vermögensverwalter.

Der Markt für **nachhaltige Anlageformen** erfreut sich in der Vermögensverwaltungsbranche wachsender Beliebtheit. Dies ist erfreulich. Nach Angabe des Bundesverbands Investment und Asset Management e.V. (BVI) verachtete sich der Anteil von Publikumsfonds, die eine **explizite ESG-Anlagepolitik** verfolgen seit 2017 auf nunmehr **40%**. Nach Informationen der jährlichen Nachhaltigkeitsstudie der Union Investment, dem Vermögensverwalter der deutschen Genossenschaftsbanken, legen 2020 bereits **80% der institutionellen Investoren nachhaltig** an.



Allerdings überzeichnet dies den tatsächlichen **Strukturwandel**. Pictet Wealth Management berichtet, dass nachhaltige ESG-Fonds 2019 Zuflüsse vervierfachen konnten auf über \$20 Milliarden.¹⁴ Das klingt viel. In Anbetracht der weltweit verwalteten Finanzvermögen von \$74 Billionen (2018)¹⁵, wird aber deutlich, dass die Industrie noch in Nachhaltigkeitskinderschuhen steckt. Die bloße Existenz von ESG-Fonds sagt an sich wenig über die Ausrichtung von Vermögensverwaltern (VV) aus. Institutionelle und private Anleger sehen sich nach wie vor außer Stande, die Nachhaltigkeit von VV zuverlässig einzuschätzen.

Neben einem ESG-Rating für einzelne Anlageinstrumente tut ein **obligatorisches ESG-Rating** für individuelle VV not. Dieses institutionelle ESG-Rating wird über alle finanziellen und operativen Tätigkeiten des Verwalters berechnet, ob "grün" oder "braun". Nur so können Anleger die Gewissheit haben, dass es sich bei der vorgegebenen Nachhaltigkeitsorientierung nicht nur um ein **grünes Feigenblatt** handelt. Ein solches Rating sollte nicht nur auf die Struktur der verwalteten Vermögen schauen, sondern auch Bezug nehmen auf interne **Governance-Strukturen** sowie das Abstimmungsverhalten bei Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften.

So hat beispielsweise der Aktionärsbrief von Larry Fink, CEO von **BlackRock**, dem größten VV der Welt mit über \$6 Billionen unter Management, Anfang 2020 für Furore gesorgt. In seinem Brief hatte er wie nie zuvor einen starken Fokus auf Nachhaltigkeit gelegt. Allerdings klaffen hier **Anspruch und Wirklichkeit** noch stark auseinander: Beim 2020 Nachhaltigkeitsranking von ShareAction erhielt BlackRock lediglich ein **schlechtes "D"-Ranking** und lag somit deutlich unter dem Durchschnitt der Konkurrenz (Share Action Asset „owners disclosure project“, März 2020)¹⁶. **Grüne Augenwischerei** ist dem Bemühen abträglich, Sustainable Finance glaubwürdig in das Zentrum der Aufmerksamkeit zu rücken.

Bislang haben Investoren kaum Möglichkeiten, informierte Entscheidungen zu treffen. Erst durch die Einführung eines verbindlichen und europäisch regulierten VV-Rankings können Kunden VV auswählen, die insgesamt einen **positiven Nachhaltigkeitsbeitrag** leisten. Isolierte ESG-Ratings für einzelne Instrumente lassen diesen Blick nicht zu. Sie laden vielmehr zu Greenwashing geradezu ein. Die finanziellen und Reputationsanreize für VV zugunsten nachhaltigen Verhaltens würden durch mehr Transparenz gestärkt.

Bei vielen Marktteilnehmern würde eine solche Initiative **offene Türen** einrennen: Aus Anlass des Klimagipfels COP25 im Dezember 2019 haben **631 institutionelle Investoren**, die zusammen über \$37 Billionen an Vermögen verwalten, die Regierungen unmissverständlich dazu aufgefordert, wirkungsvollere Maßnahmen zur **Eindämmung des Klimawandels** zu ergreifen.¹⁷ Die Politik hinkt dem Kapitalmarkt in dieser Frage hinterher. Das darf nicht so bleiben!

Erste Berechnungen dieser Art zeigen, dass **europäische VV** im Hinblick auf verantwortungsvolle Investments eine **Vorreiterrolle** einnehmen. Diese Führungsposition gilt es auszubauen. Es ist davon auszugehen, dass nachhaltiges Investment auch global auf dem Vormarsch bleiben wird. Ein transparentes gesamthaftes ESG-Rating von VV ist deshalb **kein Nachteil** für die europäische Investmentbranche insgesamt. **Im Gegenteil**: ihre relative, wenn auch noch stark ausbaufähige, Führungsrolle im Zukunftsbereich „Nachhaltiges Investment“ wird dadurch positiv herausgestellt. Mittelfristig dürfte dies einen **Wettbewerbsvorteil** für europäische VV bringen und die europäische Finanzwirtschaft insgesamt stärken. Europa sollte deshalb aus verschiedenen Gründen einen Anreiz haben, diese überfällige Reform zugunsten von Nachhaltigkeit und Transparenz endlich anzustoßen.



Die **European Securities and Markets Authority (ESMA)** wäre die geeignete europäische Regulierungsbehörde, um über die Qualität und Vergleichbarkeit der ESG-Ratings für VV zu wachen. Die ESMA hat bereits umfangreiche Erfahrung hinsichtlich Lizenzierung und effektiver Überwachung von Kreditratingagenturen gesammelt und verfügt von daher über die gebotene Glaubwürdigkeit unter den relevanten Marktteilnehmern.

Damit die ESG-Ratings für VV nicht zu einer ungewollten Verdrängung europäischer Investmentgesellschaften durch Anbieter aus dem nicht-EU-Ausland ohne Pflicht zur VV-weiten Nachhaltigkeitsbewertung führt, bedarf es einer Art **Grenzausgleichsregelung**, vergleichbar mit Zöllen im internationalen Handel, um "carbon leakage" zu verhindern.

Sofern Regulierungen im Nicht-EU Ausland keine äquivalente taxonomische Einstufung von VV vorsieht, findet für den Vertrieb in der EU eine **automatische Klassifizierung** in der **niedrigsten Stufe** statt. Dieses Äquivalenzprinzip entspricht dem etablierten Modell in anderen Bereichen des Finanzmarktes, wie etwa bei Kreditratingagenturen (in letzterem Fall ist die Regelung dahingehend noch schärfer, als die hier vorgeschlagene: Ratings, die im Ausland unter nicht äquivalenten Regeln erstellt wurden, dürfen in der EU überhaupt nicht genutzt werden, um regulatorische Anforderungen zu erfüllen).

Somit wirkt die robustere EU-Regelung potentiell auch **extraterritorial**. Auf Europa entfällt immerhin ein Viertel der globalen Vermögen und ist deshalb für VV weltweit ein attraktiver Markt.¹⁸ VV, die in der EU aktiv sein wollen, erhalten einen Anreiz, sich in ihrem Heimatmarkt für die **Einführung EU-äquivalenter Klassifizierungsstandards** einzusetzen. Eine EU-Regelung könnte somit eine Wirkung weit über die eigenen Grenzen hinaus entfalten. Insbesondere vor dem Hintergrund des dominanten

Finanzplatzes London, der nun außerhalb der EU operiert, ist dieser Aspekt von Interesse.

4. Grüne Anleihen im globalen Süden fördern.

Grüne Anleihen sind auf dem Vormarsch. Die International Capital Markets Association (ICMA) hat zwischen 2016 und 2020 insgesamt **450 grüne Emissionen** katalogisiert.¹⁹

Auch hier nimmt **Europa** im internationalen Vergleich eine **Spitzenposition** ein. Zu Recht zielt die Sustainable-Finance-Initiative der EU auf eine Standardisierung ab, um dem Segment zusätzlichen Schwung zu verleihen. Der **Wildwuchs** an unterschiedlichen Standards muss eingehegt werden. Nur so wird eine nachvollziehbare Transparenz gewährleistet. Der Trend hin zu einem erweiterten Angebot umweltfreundlicher Finanzinstrumente ist begrüßenswert.

Aber grüne Anleihen sollten nicht auf bestimmte Regionen beschränkt bleiben. In **Schwellen- und Entwicklungsländern** können solche Anleihen häufig eine noch breitere positive Wirkung entfalten.²⁰ Nicht nur, weil sich dort der größte Teil der globalen natürlichen Ressourcen befinden, sondern weil es dort oft einen besonderen Nachholbedarf an Umwelt- und Klimaschutzinvestitionen gibt.

Europa und Deutschland sollten hier einen **entscheidenden Beitrag** leisten zur Entwicklung eines solchen Marktes. Gezielte technische **Zusammenarbeit** bei Konzipierung, Dokumentation und Standardisierung kann die Globalisierung dieses Marktsegments unterstützen. Aber auch finanzielle Anreize können eine konstruktive Rolle spielen. Europa könnte die Anleihen für Investoren sicherer und somit finanziell attraktiver machen durch **Garantien** auf einen Teil des Schuldendienstes ärmerer Länder. Beispiele für ähnliche Konstruktionen gibt es bereits seit den sogenannten Brady-Bonds, durch



die der Durchbruch bei der Lösung der latein-amerikanischen Schuldenkrise der 1980er Jahre gelang.

Eine solche **Nord-Süd-Kooperation** kann durch die daraus resultierende Reduzierung der Schuldendienstlast dabei helfen, die Risiken einer drohenden Überschuldung vieler Schwellen- und Entwicklungsländer zu reduzieren. Im Bereich transparenter Staatsführung sehen sich zahlreiche Entwicklungs- und Schwellenländer noch immer mit erheblichen Herausforderungen konfrontiert. Durch die mit Green-Bonds einhergehenden **Berichtspflichten zur Mittelverwendung in nachhaltigen Projekten** wird der Gefahr begegnet, dass die aufgenommenen Finanzmittel in obskure Kanäle umgeleitet werden und für die nationale Entwicklung wirkungslos verpuffen. Letzteres war bedauernswerterweise während des Booms afrikanischer Staatsanleihen im vergangenen Jahrzehnt allzu oft der Fall.

Sogenannte „Social Bonds“ erfahren 2020 aufgrund der Corona-Krise einen noch nie dagewesenen Boom: im April überstieg ihr Emissionsvolumen zum ersten Mal überhaupt dasjenige von Grünen Anleihen. Allerdings werden die meisten dieser Anleihen nach wie vor in den reichen Volkswirtschaften begeben.²¹ Die Konzeptionierung und Weiterentwicklung von **innovativen SDG-Bonds** für ärmere Länder sollte ebenfalls ins Auge gefasst werden. Die Mittelverwendung würde eng an die **UN-Entwicklungsziele** (SDGs) angelehnt und somit stärker auch benachteiligten Bevölkerungsgruppen, den Ärmsten der Armen, zu Gute kommen. Seit 2018 hat etwa die **Weltbank** experimentelle SDG-Bonds begeben, auf deren Erfahrungen sich SDG-Bonds aufsetzen ließen.²²

Die mittlerweile erneut **schwelende Schuldenkrise** der ärmsten Länder der Erde ist auch auf die intransparente und bisweilen unlautere Verwendung der Mittel zurückzuführen. SDG- oder grüne Anleihen von Entwicklungs- und Schwellenländern, die ein **engmaschiges Monitoring**

bezüglich der Mittelverwendung vorsehen, befördern somit nicht nur die Erreichung von Entwicklungszielen. Sie helfen darüber hinaus auch bei der Überwindung schädlicher **Boom-Bust Finanzzyklen** im globalen Süden. Deutschland und die EU sollten hier maßgeblich unterstützend tätig werden.

5. Sustainability Performance Targets.

Damit sich die **Unternehmensziele** stärker an Nachhaltigkeitsaspekten orientieren, sollte es die **Pflicht zur öffentlichen Festlegung** konkreter unternehmerischer Nachhaltigkeitsziele geben. Unternehmen werden dazu veranlasst, ihre Nachhaltigkeitsziele offenzulegen und Strategien darzulegen, wie sie diese zu erreichen gedenken. Eine verbindliche periodische **Fortschrittsberichtserstattung** auf Basis von **transparenten Leistungskennzahlen** („Key Performance Indicators“, KPI) garantiert eine öffentlich zugängliche Nachverfolgung und Begleitung unternehmerischer Nachhaltigkeitsstrategien. Dies erlaubt es Investoren und anderen interessierten dritten Parteien, sich ein Bild vom **Ambitionsniveau** der unternehmerischen Nachhaltigkeitsstrategie zu machen. Über die Zeit hinweg kann des Weiteren auch eine Erfolgsbilanz (track record) bezüglich der Erreichung der selbstgesteckten Ziele abgeleitet werden.

Unternehmen steht es frei, wenig ambitionierte oder gar keine Nachhaltigkeitsziele zu veröffentlichen. Allerdings muss auch dies explizit und prominent offengelegt werden. Dies erlaubt es Investoren, die Geschäftsleitung und Aufsichtsgremien gezielt zu diesen Themen zu befragen und gegebenenfalls von einer Investition abzusehen. Die **unternehmerische Freiheit** wird nicht eingeschränkt. Die transparentere Information über die Nachhaltigkeitspläne hat aber Auswirkungen auf die Reputation im Bereich **Unternehmerische Gesellschaftsverantwortung** („corporate social responsibility“ CSR). Ambitionierte Unternehmen können sich



dadurch einen **Wettbewerbsvorteil** erarbeiten bei Kunden und Investoren, bei denen Nachhaltigkeitsgedanken ein Teil des Entscheidungskalküls ist.

Die **International Capital Markets Association (ICMA)** geht noch einen Schritt weiter. In ihren Sustainability-Linked Bond Principles (Juni 2020)²³ schlägt der Interessenverband der Kapitalmarktakteure sogenannte **sustainability-linked bonds** vor. Das sind Anleihen, deren Zinsen sich reduzieren, wenn ein Unternehmen definierte KPI-Leistungskennzahlen erreicht. Zinserhöhungen bei Verfehlungen sind ebenso denkbar. Solche Finanzinstrumente könnten für Unternehmen einen finanziellen Anreiz schaffen, Nachhaltigkeitsaspekte nachdrücklicher in der Konzernplanung zu verankern.

6. Nachhaltige Finanzstrategien im öffentlichen Sektor.

Der Erwartung, dass sich private Akteure einer nachhaltigeren Wirtschaftsweise verschreiben, muss eine **beispielhafte Positionierung** durch den öffentlichen Sektor vorausgehen.

Deshalb ist es geboten, dass die öffentliche Hand voranschreitet und ihre Finanzangelegenheiten in allen Facetten durch das Prisma der Nachhaltigkeit betrachtet. Hierzu gehört das **öffentliche Beschaffungswesen**. Rund 17% des Bruttoinlandsprodukts der EU entfallen auf die öffentliche Beschaffung. Ihre Ausgestaltung hat deshalb eine beachtliche Hebelwirkung.²⁴

Unternehmen mit einem ambitionierten Nachhaltigkeitsansatz sollen im Hinblick auf öffentliche Aufträge daraus auch Wettbewerbsvorteile ziehen können. Um die Anreize für Unternehmen zu schärfen sollten europaweit vergleichbare Standards festgelegt werden, wie Nachhaltigkeitsaspekte bei der **sozial- und umweltverantwortlichen Auftragsvergabe** verankert werden.

Ein Wettbewerb zwischen den Mitgliedstaaten sollte vermieden werden, um im Privatsektor keine Zweifel aufkommen zu lassen. **Transparenz** ist dabei von elementarer Bedeutung, um Missbrauch und Korruption in jedem Fall von Themen der Nachhaltigkeit fernzuhalten. Die **EU-Vergaberichtlinien** sollten zeitnah nachgeschärft werden, um sie passgenauer mit den Ambitionen des EU Green Deal zu verzahnen.

Mit Hinblick auf die Verwaltung **öffentlicher Finanzanlagen** sollte die deutsche Ratspräsidentschaft darauf dringen, dass die öffentliche Hand sich selbst europaweit **strenge Bedingungen** auferlegt. Sämtliche Finanzanlagen staatlicher oder staatseigener Institutionen müssen **verbindlichen Anlagegrundsätzen** unterworfen werden, bei denen neben der Sicherheit der Anlagen die Nachhaltigkeit (etwa ausgedrückt in ESG-Bewertungen) eine zentrale Zielgröße darstellt. Ergänzend zu harten Ausschlusskriterien sollte der **Best-in-Class-Ansatz** verfolgt werden: Finanzinstrumente solcher Unternehmen oder Staaten sollen bevorzugt werden, die unter Nachhaltigkeitsaspekten eine **Vorreiterrolle** einnehmen.

Einige öffentliche Verwaltungen haben sich dem Prinzip bereits verschrieben. So hat jüngst die Landesregierung von **Schleswig-Holstein** einen entsprechenden Gesetzesentwurf vorgelegt.²⁵ Solche Initiativen würden durch eine gemeinsame Herangehensweise aller Mitgliedsstaaten stark an Schlagkraft gewinnen.

7. Finanzbildung für Alle!

Zu einer nachhaltigen Finanzwirtschaft gehören auch Inklusion und Chancengleichheit beim Zugang und der Nutzung der Angebote der Finanzwirtschaft. Ein Finanzsektor, der im **Interesse der Gesellschaft** agiert, setzt eine Bevölkerung voraus, die über eine ausreichende **finanzielle Bildung** verfügt, um Chancen und Risiken richtig einzuschätzen.



Versuche der Messung von Finanzbildung weisen darauf hin, dass in Deutschland der erreichte Stand relativ hoch ist. Zwei Drittel der Bundesbürger wird nach einem einschlägigen Survey eine zufriedenstellende elementare Finanzbildung zugesprochen.²⁶ Für die EU insgesamt sieht es weniger positiv aus: im globalen Vergleich mit anderen entwickelten Volkswirtschaften hinken EU-Bürgerinnen und Bürger bei der Finanzbildung hinterher.

Entscheidend ist aber eine weitere, wenig überraschende, Erkenntnis. **Grundlegendes Finanzwissen** ist in der Gesellschaft so **ungleich verteilt wie die Vermögen selbst**. Frauen sind im Durchschnitt weniger informiert als Männer. Ärmere Haushalte weniger als Reiche. Bestehende Einkommens- und Vermögensungleichheiten werden somit verstärkt. Wohlhabende treffen aufgrund ihrer besseren Finanzbildung insgesamt bessere finanzielle Entscheidungen, was wiederum dazu beiträgt, ihren Wohlstand weiter anwachsen zu lassen. Die Schere zwischen Haushalten mit großen und kleinen Vermögen geht weiter auf. Dies schafft Spaltungen in der Gesellschaft.

In Zeiten von **Nullzinsen** wird das Problem mangelnder Finanzbildung besonders offensichtlich. Wer sein Ersparnis auf dem Bankkonto liegen lässt verliert inflationsbedingt tagtäglich ein wenig an Kaufkraft. Wer dagegen sein Vermögen am **Kapitalmarkt** anlegt, kann im langfristigen Mittel immer noch mit einer **auskömmlichen Rendite** rechnen.

Der demographische Wandel erfordert von allen Bürgerinnen und Bürgern ein **umsichtiges finanzielles Handeln**. Zur Sicherung von **Alters Einkommen** werden private Ersparnisse in vielen Fällen die staatliche Rente ergänzen müssen, um ein angemessenes Auskommen im Alter zu haben. Der unter vielen gesellschaftlichen Gruppen immer noch zu beobachtende Mangel an grundlegenden Finanzkenntnissen, auch bei jüngeren Menschen, erhöht somit nicht nur die Gefahr einer ausgeprägteren

relativen Ungleichheit in der Gesellschaft. Sie birgt auch das Risiko von **Altersarmut** und **finanzieller Abhängigkeit**, gerade und insbesondere für Frauen.

Finanzielle Bildung muss als **verpflichtendes Schulfach** in die Lehrpläne für alle weiterführenden Schulen aufgenommen werden. Nur so kann zumindest die **nächste Generation** selbstbestimmte und informierte Entscheidungen treffen. Außerdem sollten auch Bildungsangebote für **Erwachsene** angeboten werden. Es ist darauf zu achten, dass solche Angebote von **unabhängigen Stellen** konzipiert und durchgeführt werden. Darüber hinaus sind der Bedeutung und der Chancen von nachhaltigem Investieren ein hoher Stellenwert beizumessen. "Bildungsangebote" von Finanzdienstleistern selbst sind aus dem öffentlichen Raum fernzuhalten. Solche Angebote sind von inhärenten Interessenkonflikten geprägt. Sie sind deshalb wenig geeignet, eine unvoreingenommene und neutrale Wissensvermittlung zu gewährleisten.

Traditionelle Berührungängste mit Finanzthemen müssen im Interesse jeder und jedes Einzelnen überwunden werden. **Chancen** müssen dabei ebenso vermittelt werden wie **Risiken**. So darf beispielsweise die insbesondere in Deutschland verbreitete Zurückhaltung bezüglich des Engagements im Aktienmarkt nicht in eine **hemmungslose Zockerei** umschlagen.

Wie gerade der Fall Wirecard eindrucksvoll belegt hat, können riskante und konzentrierte Anlagestrategien schnell auch große Vermögenspositionen nahezu auslöschen. Ein **Wertewandel** hin zu höher rentierlichen Anlageformen erfordert **Vertrauen**. Dieses wird durch Finanzskandale immer wieder beschädigt. Deshalb muss eine bessere Finanzbildung mit **robusteren Institutionen** einhergehen, welche die Anlegerinteressen besser zu schützen imstande sind. Diesbezüglich machen wir unter den Punkten 8 und 9 konkrete und umfassende Vorschläge.



Die oben vorgeschlagene (Punkt 1) Initiative eines Transformations-Bürgerfonds ließe sich mit einer groß angelegten **Finanzbildungsinitiative** verbinden. Denn für viele Bürgerinnen und Bürger könnte es sich dabei um das erste Mal handeln, dass sie Anlagen in etwas anderem als Bankguthaben oder Sparverträgen tätigen.

8. Grundlegende Reform von Corporate-Governance-Standards.

Der jüngste Finanzskandal um das insolvente DAX-Unternehmen Wirecard verdeutlicht in aller Schärfe die **Defizite** in der vorherrschenden Struktur der Systeme, die eigentlich eine **nachhaltige und vertrauensbildende Unternehmensführung** sicherstellen sollen. Das Manko liegt hier nicht nur in der Art und Weise, wie die **Wirtschaftsprüfungsgesellschaft** ihrer Aufgabe nachgekommen ist. Unangenehme Fragen kommen auch bezüglich der Rolle der **staatlichen Aufsicht** und der Unternehmensorgane selbst auf.

Ohne **Vertrauen** und **ethische Verhaltensmuster** kann eine Volkswirtschaft nicht nachhaltig funktionieren. Das Vertrauen in die Integrität des Finanzsektors ist beschädigt worden. Es muss dringend und glaubwürdig wiederhergestellt werden. Dazu bedarf es eines mutigen und **allumfassenden Reformpaketes**, das die Defizite und Interessenkonflikte der herkömmlichen Praxis ein für alle Mal zur Vergangenheit macht. Damit der EU-weite gemeinsame Markt reibungslos und ohne Wettbewerbsverzerrungen funktionieren kann, muss die Bundesregierung auf europaweite Regelungen drängen. Der derzeitige Zeitpunkt ist aufgrund der jüngsten Ereignisse - leider - ideal, um solche Reformen auf den Weg zu bringen.

Es darf nicht bei der lapidaren, mantrahaft vortragenen politischen Beteuerung bleiben, dass so etwas "**nie wieder**" passieren dürfe. Es muss endlich sichergestellt werden, dass der Finanzmarkt der Gesellschaft dient und nicht

umgekehrt! Die Bundesregierung muss darauf dringen, dass nicht nur auf deutscher, sondern auch auf europäischer Ebene maßgebliche Reformen auf den Weg gebracht werden. Es braucht eine **deutliche Zäsur**. Es muss ein Vor-Wirecard geben und ein Nach-Wirecard. Auch dafür soll die deutsche Ratspräsidentschaft als Hebel genutzt werden.

Dringlich erscheint zuvorderst eine Reform der Praxis der **Wirtschaftsprüfung**. Während die Fakten im Fall Wirecard juristisch noch aufgearbeitet werden müssen, ist allein der Verdacht, dass der Wirtschaftsprüfer seiner Pflicht nicht vollumfänglich nachgekommen sei, ein Schaden für die **Integrität der Finanzmärkte**. Um solch unübersichtliche Gemengelage in Zukunft erst gar nicht mehr entstehen zu lassen, muss das System der Wirtschaftsprüfung fundamental umgestellt werden.

Es ist kein Geheimnis, dass viele Wirtschaftsprüfungsunternehmen vor allem mit **Beratung** Profite erzielen. Die Attestierung von Unternehmensbilanzen ist da eher Ballast für die Profitabilität, kann aber den Zugang zu margenträchtigen Beratungsmandaten ebnen. Dieser Sachverhalt erzeugt einen schier **unauflösbaren Interessenkonflikt**. Diesen gilt es aufzulösen. Der Königsweg ist hier das ausdrückliche Verbot, dass Unternehmen, die Finanzabschlüsse von Unternehmen attestieren, in irgendeiner Weise ein Beratungsgeschäft betreiben. Der **Consulting-Teil** muss in eine vom Buchprüfer rechtlich und personell unabhängige Einheit überführt werden, über der auch keine Gruppenstruktur mehr liegt. **Prüfung und Beratung müssen fortan getrennte Wege gehen**. Punktum. Diese strenge Praxis ist aus gutem Grund beispielsweise in der Kreditratings-Industrie längst Gang und Gäbe. Was dort richtig ist, kann hier nicht falsch sein.

Des Weiteren muss verhindert werden, dass auch nur der Anschein von **Klüngel** zwischen **Unternehmern** und **Prüfern** entsteht. Hierzu können strengere **Rotationsregeln** beitragen.

Für börsennotierte Unternehmen sollte ein häufigerer Wechsel der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft verpflichtend gemacht werden (z.B. alle 5 Jahre). Strengere Rotationsregeln werden in Europa bereits aus gutem Grund etwa für Rating-Analysten rechtsverbindlich durchgesetzt, die für Bonitätsnoten von Kapitalmarktemitteln zuständig sind. Denn neue Besen kehren besser.

Für besonders große Unternehmen oberhalb einer zu definierenden Marktkapitalisierung sollte weiterhin in Betracht gezogen werden, **zwei unabhängige Prüfgesellschaften** zu rekrutieren. Eine der Gesellschaften wäre mit einer Plausibilitätsüberprüfung befasst, die stichprobenhaft und holistisch das Testat der Hauptprüfungsgesellschaft unter die Lupe nimmt. Durch dieses Vier-Augen-Prinzip würde das Risiko von geflissentlichem Wegschauen des Wirtschaftsprüfers erheblich eingedämmt. In Frankreich ist das Joint-Audit seit Jahrzehnten für börsennotierte Unternehmen Pflicht, in Deutschland dagegen freiwillig. Diese Maßnahme führt zu zusätzlichen Kosten für die Unternehmen. Diese sind aber in Anbetracht der sich gerade manifestierenden **vertrauenszersetzenden Alternative** vertretbar, angemessen und gesellschaftlich notwendig. Um in einem zunehmend konzentrierten Markt einen angemessenen Wettbewerb zu sichern, darf eine der Prüfgesellschaften nicht zu den sogenannten "Big 4" gehören.

Auch das sensible Thema der **Entlohnung** von Wirtschaftsprüfungsgesellschaften muss furchtlos angegangen werden. Die Attestierung von Bilanzen ist eine Aufgabe im **öffentlichen Interesse**. Ihre Ausführung sollte nicht von kommerziellen Interessen beeinflusst werden. Zu prüfen ist deshalb eine **standardisierte Gebührenordnung** für Wirtschaftsprüfer, ähnlich der Praxis bei **Notaren**. Alle zu prüfenden Unternehmen könnten in Relation zu ihrer Komplexität und Bilanzsumme einen **festen Betrag** in einen Pool einzahlen, aus dem die Wirtschaftsprüfer für ihre Leistungen einheitlich kompensiert werden. Die direkte pekuniäre Verbindung

von Prüfer und Prüfling wird somit gekappt. Der Pool könnte beispielsweise von einer kompetenten staatlichen **Aufsichtsbehörde** verwaltet werden. Ob dies die existierende Wirtschaftsprüferkammer sein kann oder ob diese Aufgabe stärker in den behördlichen Bereich überführt werden soll, sollte unvoreingenommen geprüft werden.

Die Funktionsweise der **Finanzaufsicht** gehört auf den Prüfstand. **Weißer Flecken** in der Aufsichtstätigkeit müssen dringend und nachhaltig geschlossen werden. Das Vertrauen in Aufsichtsbehörden ist erschüttert. Eine institutionelle und **personelle Stärkung** von Aufsichtsbehörden wird auch hier sicherlich ein Dauerbrennerthema bleiben.

Zuletzt muss sich die **Politik** auch der Frage stellen, ob die Art und Weise, wie Unternehmensorgane arbeiten, noch zeitgemäß ist. Kommen die **Aufsichtsräte** ihrer Pflicht ausreichend nach, das **Management** effektiv zu kontrollieren und Unheil von Unternehmen, Beschäftigten und Anlegern abzuwenden? Wie kann verhindert werden, dass Aufsichtsräte zu **zahnlosen Frühstücksdirektoren** werden, die unkritisch Vorstandsvorlagen durchwinken?

Regeln zur Stärkung von Unabhängigkeit und Kompetenz von **Aufsichtsräten** könnten dabei helfen, verloren gegangenes Vertrauen wieder auf zu bauen. Fortbildungspflichten sowie Selbstbehalte für Aufsichtsräte bei **D&O-Versicherungen** müssen überdacht werden, um einen Anreiz für eine robustere Ausübung der Kontrollfunktion zu schaffen. Eine **"Drehtür-Politik"**, nach der ehemalige Vorstände relativ kurzfristig in den Aufsichtsrat wechseln können, untergräbt die Effektivität dieses Unternehmensorgans.



9. Anlegerschutz durch zuverlässiges Bankenresearch.

Der Fall Wirecard hat zudem und einmal mehr die unbefriedigende Qualität des Aktienresearch von Bankanalysten unter Beweis gestellt. Die ausgegebenen **Preisziele** waren von der Realität vollständig entkoppelt.²⁷ Sie dürften auch dazu beigetragen haben, dass viele Kleininvestoren, die den "Experten" Glauben schenkten, eine Investition in die Aktie wagten, die letztendlich zu **massiven Verlusten** führte. Wirecard ist zwar ein Extremfall, aber kein Einzelfall.

Im Allgemeinen ist eine **zu optimistische Färbung** der von Analysten ausgegebenen Kursziele zu beobachten.²⁸ Eine derartige **Verzerrung** setzt Kleinaktionäre besonderen Risiken aus, da ihre Möglichkeiten beschränkt sind, eigenes Research zu unternehmen. Aber wie der Fall Wirecard belegt, haben sich auch einige der größten **institutionellen Investoren** unkritisch auf die schon lange viel zu optimistischen Empfehlungen von Bankanalysten gestützt und sich damit ihrer eigenen Verantwortung entledigt, im Interesse der Kunden eine eigenständige Risikoanalyse vorzunehmen.²⁹

In der Vergangenheit konnte beobachtet werden, dass Analysten von Banken dann besonders **positive Vorhersagen** trafen, wenn ihre Bank **maßgebliche Geschäftsbeziehungen** mit dem bewerteten Unternehmen unterhält.³⁰ Analysen, die eigentlich zur Information und zum Schutz der Kunden angefertigt werden

sollen, dürfen nicht mehr dem Geschäftsinteresse der Bank untergeordnet werden.

Die **geringe Qualität** vieler Analystenvorhersagen führt zu Risiken für die Finanzstabilität, befördert gesellschaftlichen Zynismus und behindert die Entwicklung einer Aktionärskultur in der breiten Bevölkerung. Letzteres birgt wiederum die Gefahr eines weiteren Anwachsens der Vermögensungleichheit in der Gesellschaft (wie oben beschrieben).

Es ist also höchste Zeit, **Anreize** zu schaffen, damit Analysten weniger strukturell-rosige Vorhersagen veröffentlichen. Die EU sollte Vorschläge vorlegen, wie die **offenkundigen Fehl-anreize** zugunsten unkritischer Analysen behoben werden können. Eine **regulatorische Reform** welche die **Entlohnung der Analysten** eng an die objektiv gemessene Qualität ihrer Prognosen koppelt, sollte dabei ganz oben auf der Tagesordnung stehen.

Damit werden die **inhärenten Interessenkonflikte** nicht vollständig ausgeschaltet. Doch Analysten würden sich mit einer neuen Anreizstruktur konfrontiert sehen, die es ihnen erleichtert, sich von der Rolle als Cheerleader für die untersuchten Unternehmen zu emanzipieren.

Um zusätzliche Transparenz über die **Qualität der Analyse** zu erhalten, sollte die europäische Aufsicht nach einem transparenten und objektiven Kriterienraster **Qualitäts-"Ratings" von Analysten** erstellen und öffentlich machen. Diese Transparenz würde zusätzlich dazu beitragen, wirkungsmächtigen Interessenkonflikten entgegenzuwirken.



Ausblick

Die **sozial-ökologische Transformation** ist ein komplexer Prozess. Um erfolgreich zu sein müssen alle maßgeblichen gesellschaftlichen Kräfte an einem Strang ziehen, und zwar in die **gleiche Richtung!** Dem Finanzsektor kommt im Konzert der **transformativen Kräfte** eine herausragende Rolle zu. Der Wandel hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft wird mit hohen **Investitionsanstrengungen** verbunden sein. Banken und Kapitalmärkte sind elementare Transmissionsriemen um die dafür notwendigen Mittel bereitzustellen.

In immer breiteren Kreisen innerhalb der Finanzbranche ist ein Bekenntnis zu nachhaltigem Wirtschaften zu vernehmen. Wir beobachten einen **graduellen Wertewandel** in der Finanzwelt. Dieses Umdenken scheint zum Teil auch schon in den **Geschäftsmodellen** von Finanzdienstleistern durch. Das stimmt uns hoffnungsvoll, dass ein tiefes verankertes Bewusstsein für **nachhaltiges Wirtschaften** auch bei Bank und Börse festere Wurzeln schlagen wird.

Aber die **Uhr läuft unerbittlich** und allenthalben schneller als die Bewusstseinsveränderungen. Dies gilt für die **Jahrhundertaufgabe** Klimawandel im Besonderen. Die Politik muss hier endlich Verantwortung übernehmen.

Durch klug gesetzte **Anreize** und Regulierungen kann das Verhalten der Akteure auch am europäischen Finanzmarkt in Richtung Nachhaltigkeit beeinflusst werden. Perspektivisch müssen jedoch **intrinsische Verhaltensänderungen** neben regulatorische oder fiskalische Initiativen treten.

Das Tempo, das von der Europäischen Kommission bei der Umsetzung des **Green Deal** und der **Sustainable-Finance-Agenda** vorgelegt wird, zeigt, dass es den politischen Entscheidern ernster denn je ist. Die Ausrichtung der **Prioritäten** der neuen Kommission macht Mut. Die auf den Weg gebrachte Taxonomy-Verordnung ist ein **Meilenstein** und wird die Umsetzung vieler Maßnahmen im Bereich nachhaltige Finanzwirtschaft erst ermöglichen. Was jetzt allerdings noch fehlt, ist mehr als nur ein Detail: **große Taten**, die den großen Worten folgen. Gerade deshalb ist diese **Ratspräsidentschaft** so wichtig.

Die Zeit zu handeln ist JETZT!



Literatur / Quellen

- ¹ Capmarcon Spezial 57, 1.7.2020
- ² <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000029>
- ³ <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/wfs/dis/html/index.en.html>
- ⁴ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_de
- ⁵ https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Steuern/Steuerliche_Themengebiete/Altersvorsorge/2019-11-15-Statistische-Auswertungen-Riester-Foerderung-bis-2018.html
- ⁶ B.A.U.M. e.V. <https://baumev.de/Down.asp?Name={BITGBOLDQQ-4292020162813-HQJVNUVAPV}>
- ⁷ <https://carbontracker.org/esg-indexes-the-new-frontier-or-business-as-usual/>
- ⁸ https://uploads-ssl.web-flow.com/5ddb8f4d31f0fb0ad6f12fd/5de0ee8ed4143433dfd2d13d_right_%23whatif_2019_report.pdf
- ⁹ Credit Suisse, Global Wealth Report 2019. <https://www.credit-suisse.com/about-us/en/reports-research/global-wealth-report.html>
- ¹⁰ Rainforest Action Network et. al.: Banking on Climate Change: Fossil Fuel Finance Report 2020. <https://www.ran.org/bankingonclimatechange2020/>
- ¹¹ <https://www.klima-selbstverpflichtung-finanzsektor.de/>
- ¹² Floßbach von Storch Research Institute (28.11.2019): "Nachhaltig? Ja...Nein...Vielleicht! Zur mangelnden Vergleichbarkeit von ESG-Ratings", <https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/de/studien/nachhaltig-janeinvielleicht-zur-mangelnden-vergleichbarkeit-von-esg-ratings/>
- ¹³ <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/trending/vblnw7wkoopidb6wgk7lg2>
- ¹⁴ <https://www.pictet.ft.com/the-rise-of-esg-is-this-the-defining-moment>
- ¹⁵ https://image-src.bcg.com/Images/BCG-Global-Asset-Management-2019-Will-These-20s-Roar-July-2019-R_tcm9-227414.pdf
- ¹⁶ <https://shareaction.org/research-resources/point-of-no-returns/>
- ¹⁷ <https://www.ceres.org/news-center/press-releases/record-631-institutional-investors-managing-more-37-trillion-assets-urge>
- ¹⁸ <https://www.credit-suisse.com/media/assets/corporate/docs/about-us/research/publications/global-wealth-report-2019-en.pdf>, Table 1
- ¹⁹ <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-social-and-sustainability-bonds-database/#HomeContent>
- ²⁰ Südwind (Institut für Ökonomie und Ökumene): "Green Bonds müssen besser werden." 24.1.2019, <https://www.suedwind-institut.de/aktuelles/pressemitteilung-green-bonds-muessen-besser-werden.html>
- ²¹ A Pandemic-Driven Surge In Social Bond Issuance Shows The Sustainable Debt Market Is Evolving, 22.6.2020. <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/200622-a-pandemic-driven-surge-in-social-bond-issuance-shows-the-sustainable-debt-market-is-evolving-11539807>
- ²² World Bank: Bonds for Sustainable Development, Impact Report 2019. <http://pubdocs.worldbank.org/en/138051589440217749/World-Bank-Sustainable-Development-Bond-Impact-Report-2019.pdf>
- ²³ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Sustainability-Linked-Bond-PrinciplesJune-2020-100620.pdf>
- ²⁴ Europäische Kommission (2011): Sozialorientierte Beschaffung: Ein Leitfaden für die Berücksichtigung sozialer Belange im öffentlichen Beschaffungswesen <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/cb70c481-0e29-4040-9be2-c408cddf081f/language-de>
- ²⁵ https://www.schleswig-holstein.de/DE/Landesregierung/VI/Presse/PI/2020/200623_finish.html
- ²⁶ https://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/3313-Finlit_Report_FINAL-5.11.16.pdf?x47626
- ²⁷ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-06-20/wirecard-once-germany-s-pride-turns-to-national-embarrassment?sref=gpNwzds9>
- ²⁸ https://www.researchgate.net/publication/281451307_Behavioral_biases_in_number_processing_the_case_of_analysts_target_prices Chart 5
- ²⁹ <https://www.fondsprofessionell.de/news/maerkte/headline/albrecht-fall-wirecard-schadet-image-des-aktiven-fondsmanagements-198526/>
- ³⁰ https://books.google.de/books?id=m55vc6fS9z0C&pg=PA373&lpg=PA373&dq=aktien+buy+sell+empfehlungen+%22verteilung%22&source=bl&ots=24EQcdiHz0&sig=ACfU3U0tvsGustuhYj99Xf8-u_tixWN-BRw&hl=de&sa=X&ved=2ahUKEwjSwcbsxpfqAhWZaRUIHbJeBvkQ6AEwA3oECAoQAQ#v=one-page&q=aktien%20buy%20sell%20empfehlungen%20%22verteilung%22&f=false, S. 373

