



# Einblicke, Eindrücke, Ausblicke

Dokumentation des Zweiten  
Sustainable Finance Gipfels  
Deutschland des Hub for  
Sustainable Finance

26. September 2018



**H4SF**  
Hub for  
Sustainable  
Finance  
Germany

# Inhalt

<b>1</b>	<b>Politische Impulse</b>	<b>3</b>
	Aus der Videogrußbotschaft von Bundesminister Dr. Helge Braun, Chef des Bundeskanzleramtes	3
	Aus dem Grußwort der Schirmherrin, Bundesministerin für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit, Svenja Schulze	4
	Aus dem Grußwort des Schirmherrn, Bundesminister der Finanzen, Olaf Scholz	5
	Stimmen auf dem Zweiten Sustainable Finance Gipfel	6
<b>2</b>	<b>Zentrale Botschaften des Zweiten Sustainable Finance Gipfels</b>	<b>11</b>
	Konsolidierte Ergebnisse der elf Roundtables und Labs	11
<b>3</b>	<b>Weitere Stimmen auf dem Zweiten Sustainable Finance Gipfel</b>	<b>12</b>
<b>4</b>	<b>Challenger Statements</b>	<b>16</b>
<b>5</b>	<b>Steckbrief Zweiter Sustainable Finance Gipfel</b>	<b>17</b>
<b>6</b>	<b>Dank an die Partner und Sponsoren des Zweiten Sustainable Finance Gipfel Deutschland</b>	<b>18</b>
<b>7</b>	<b>EU-Aktionsplan Sustainable Finance – Reflexionen und Rückfragen</b>	<b>20</b>
	in Kooperation mit Absolut Research GmbH, erschienen in Absolut impact #03/2018	
<b>8</b>	<b>Literatur</b>	<b>28</b>
	<b>Kontakt, Impressum</b>	<b>30</b>



# 1 Politische Impulse

## Aus der Videogrußbotschaft von Bundesminister Dr. Helge Braun, Chef des Bundeskanzleramtes

„Herzliche Grüße aus dem Bundeskanzleramt! Das Thema nachhaltige Finanzen ist auch für mich sehr wichtig – und dass wir es gemeinsam weiter voranbringen.

Das gesamte Thema der nachhaltigen Entwicklung hat die Bundesregierung im Bundeskanzleramt verortet. Ich selber leite den Staatssekretärsausschuss für nachhaltige Entwicklung, das zentrale Steuerungsgremium im Rahmen der deutschen Nachhaltigkeitspolitik.

Auch im Koalitionsvertrag haben wir festgelegt: Nachhaltigkeit ist der Maßstab unseres Regierungshandelns. Denn wir müssen heute die Weichen stellen: für unseren Wohlstand, unsere Lebensqualität und unser Zusammenleben in der Zukunft. Und wir müssen dafür Wirtschaft, Umwelt und Gesellschaft ganzheitlich betrachten, weil sie untrennbar zusammenhängen.

Wir werden uns mit dem Thema Sustainable Finance auch im Kontext der Deutschen Nachhaltigkeitsstrategie befassen. Das Thema war zudem ein Schwerpunkt der deutschen G20-Präsidentschaft. Insbesondere haben wir uns hier mit der Verbesserung des Umweltrisikomanagements in der Finanzindustrie beschäftigt.

Inzwischen ist Sustainable Finance auch auf der EU-Ebene ein zentrales Thema, wie der Aktionsplan für nachhaltige Finanzen der Europäischen Kommission zeigt.

Die Bundesregierung unterstützt diesen Aktionsplan weitgehend. Von großer Bedeutung ist die genaue Ausgestaltung der Maßnahmen. Diesbezüglich ist uns der Austausch mit allen Stakeholdern ein großes Anliegen. Der Sustainable Finance Gipfel ist ein wichtiges Forum dafür.

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien im Finanzsystem verbessert das Management langfristiger Umweltrisiken und trägt dadurch zur Finanzstabilität bei. Hier ist mir insbesondere wichtig, die durch den Klimawandel bedingten Risiken für den Finanzmarkt transparent zu machen. Zudem trägt die Integration von Nachhaltigkeitskriterien auch zur besseren Wahrnehmung von Chancen bei. Sie fördert den Wandel hin zu einem nachhaltigen Wirtschaften und leistet einen Beitrag, das Pariser Klimaabkommen und die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen umzusetzen – denn das ist der Rahmen für die internationalen Transformationsprozesse.“



### Aus dem Grußwort der Schirmherrin, Bundesministerin für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit, Svenja Schulze

„Der Rekordsommer 2018 – immerhin der fünfte Jahrhundertsommer innerhalb von nur acht Jahren – hat nochmals die Notwendigkeit verdeutlicht, jetzt entschlossen zu handeln. Mit den Pariser Klimaschutzzielen und den Nachhaltigkeitszielen der Agenda 2030 haben wir einen verbindlichen Rahmen. Wir haben uns vorgenommen, auf dieser Basis die Trendwende bei den Emissionen und beim Ressourcenverbrauch zu schaffen.

Alle Sektoren werden für die Transformation gebraucht, auch die Finanzwirtschaft. Sie ist ein unverzichtbarer Hebel für den notwendigen Wandel unserer Wirtschafts- und Lebensweise. Das finanzwirtschaftliche Kerngeschäft muss noch viel stärker von Nachhaltigkeit, Transparenz und Verantwortlichkeit geprägt sein. Der EU-Aktionsplan ‚Finanzierung nachhaltigen Wachstums‘ und die Legislativvorschläge geben dafür wichtige Denk- und Handlungsanstöße.“

## Aus dem Grußwort des Schirmherrn, Bundesminister der Finanzen, Olaf Scholz

„Im Kampf gegen den Klimawandel und für den Schutz unserer Umwelt kommt dem Finanzsektor eine wichtige Rolle zu. So formuliert das Pariser Klimaschutzabkommen zum Beispiel als eines von drei zentralen Zielen, die weltweiten Finanzströme in Einklang mit den Klimazielen zu bringen.“

In Deutschland haben wir auf dem Feld der Nachhaltigkeit bereits einiges erreicht. Die Kreditanstalt für Wiederaufbau ist einer der größten Emittenten von Green Bonds – mit einem Volumen von bisher 13,5 Mrd. Euro. Große deutsche Finanzdienstleister haben Strategien für nachhaltigere Investments entwickelt. Der ‚Sustainable Finance Cluster‘ und der Hub for Sustainable Finance bündeln wichtige Expertise.“





Florian Pronold

Location

## Stimmen auf dem Zweiten Sustainable Finance Gipfel

### Staatssekretär Florian Pronold, BMU

„Nachhaltigkeitsaspekte müssen zur Grundbedingung unternehmerischen Handelns werden. Unternehmen haben eine Verantwortung für das Gemeinwohl – auch wenn das in dieser globalisierten Welt scheinbar aus dem Blick geraten ist. Wir müssen diese Verantwortung politisch wieder stärker einfordern! Das betrifft konkret

- » ein anspruchsvolles Umwelt- und Nachhaltigkeitsmanagement in Unternehmen
- » eine transparente und glaubwürdige Umwelt- und Nachhaltigkeitsberichterstattung
- » und die Einbeziehung der Liefer- und Wertschöpfungsketten in die nachhaltige Ausrichtung von Unternehmen.

Selbstverständlich gelten diese Anforderungen nicht nur für die ‚klassischen‘ Wirtschaftsunternehmen, auch der Finanzmarkt muss mitziehen. Die meisten Finanzanlagen und Kreditvergaben sind nicht mit den international anerkannten Klimazielen oder Kriterien für Umwelt, einer nachhaltigen Gesellschaft und ‚guter‘ Unternehmensführung vereinbar.“

„Die EU ist eine Wertegemeinschaft. Deshalb sind Führungsrolle und Glaubwürdigkeit bei nachhaltigem Wachstum wünschenswert und folgerichtig. Wenn soziale, ökologische und klimatische Risiken tatsächlich finanziell angemessen bewertet werden, ist das ein Signal an Finanzmärkte und Investoren. Unser gemeinsames Ziel ist nichts Geringeres als unsere Lebensgrundlagen zu schützen: ein stabiles Klima, saubere Luft, sauberes Wasser und eine intakte Natur. Ich bin der festen Überzeugung, dass dies nur gelingen kann, wenn wir auch in der Wirtschaftspolitik sowie in der Finanz- und in der Haushaltspolitik die Hebel in Richtung Nachhaltigkeit umlegen.“



Levin Holle



### **Levin Holle, BMF**

„Nachhaltigkeit und die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien gehören bei der Analyse von Chancen und Risiken von Finanzunternehmen dazu. Diese tragen nicht nur dazu bei, dass Finanzunternehmen ihre Risiken besser managen. Sie helfen vor allem auch dabei, zukunftsfähige Anlage- und Kreditvergabemöglichkeiten zu identifizieren.“

„Auf die Frage, wo wir Sustainable Finance in fünf Jahren sehen, möchte ich wie folgt antworten:

- 1.** Die gesamte Finanzindustrie sieht und managt Nachhaltigkeitsrisiken und Chancen angemessen. Auch dadurch ist das Finanzsystem in fünf Jahren stabiler, transparenter und effizienter geworden.
- 2.** Gleichzeitig unterstützt das Finanzsystem durch die entsprechenden Investments die SDGs und den Wandel hin zu einer umwelt- und klimaschonenden Wirtschaft.
- 3.** Deutschland ist ein weltweit bedeutender Sustainable-Finance-Standort.

Um dorthin zu kommen, ist viel zu tun.“



Stephan Bredt



Molly Scott Cato

#### **Stephan Bredt, Hessisches Finanzministerium**

„Eine wichtige Frage ist, wie Nachhaltigkeit mit wirtschaftlichem Erfolg verbunden werden kann. Hier müssen sich unterschiedliche Akteure zusammenfinden. Es muss ein unmittelbarer Austausch zwischen der EU-Gesetzgebung und den wirtschaftlichen Akteuren stattfinden.“

#### **Molly Scott Cato, MEP**

„Das Europaparlament möchte Sustainable Finance unterstützen und daran mitarbeiten. Wir sollten uns komplett von nicht nachhaltigen Finanzierungen abwenden und Nachhaltigkeit nach und nach überall integrieren. Die vorhandenen Ressourcen müssen genutzt, aber auch geschützt werden. Davon sind wir noch weit entfernt, dementsprechend muss jetzt die Wende stattfinden.“

#### **Martin Koch, DG FISMA EU-Kommission**

„Nachhaltige Finanzierung hat neben der Klima- und Umweltkomponente noch zwei weitere Elemente: eine soziale, und eine, die mit dem Wort ‚Governance‘ umschrieben wird. Diese beiden Komponenten, die zum Beispiel das Einhalten von sozialen und arbeitsrechtlichen Standards sowie die Art und Weise, wie Unternehmen geführt werden, betreffen, sind ebenfalls von Bedeutung. Ihre Missachtung kann materielle Risiken nach sich ziehen. Ein Konzept, das nachhaltige Finanzierung voranbringen möchte, muss daher alle Bestandteil – Klima- und Umwelt; Soziales und Governance – miteinbeziehen.“



Martin Koch



„Die Europäische Union hat sich konkrete Klima- und Umweltschutzziele für die Klima- und Energiepolitik bis 2030 gesetzt. Zudem unterstützt die EU die Ziele des Pariser Klimaschutzabkommens sowie die nachhaltigen Entwicklungsziele der Vereinten Nationen. Die Umsetzung europäischer und internationaler Nachhaltigkeits- und Klimaziele erfordert erhebliche Investitionen. Allein die Erreichung unserer EU-Klimaziele bis zum Jahr 2030 – bessere Energieeffizienz, mehr erneuerbare Energieträger sowie schadstoffärmerer Verkehr – machen etwa 180 Milliarden Euro an zusätzlichen Investitionen erforderlich: jedes Jahr, bis 2030. Dies verdeutlicht das Ausmaß der Anstrengungen, die wir unternehmen müssen. Die notwendigen Investitionen in Energieeffizienz, erneuerbare Energien, nachhaltige Infrastruktur und neue, ‚grüne‘ Technologien sind nur zum Teil öffentliche Investitionen. Der überwiegende Anteil entfällt auf private Investitionen, also von Unternehmen und privaten Haushalten. [...] Im Haushaltsvorschlag 2021–2027, mit einem Volumen von 1,279 Billionen Euro insgesamt, schlägt die EU-Kommission vor, 25 % der Mittel – über alle Politikbereiche – für Investitionen bereitzustellen, die zur Erreichung der EU-Klimaziele beitragen. Damit unterstützt sie über das EU-Budget selbst Sustainable Finance und Investments.“



## 2 Zentrale Botschaften des Zweiten Sustainable Finance Gipfels

### Konsolidierte Ergebnisse der elf Roundtables und Labs

1. Die Politik kann und soll Transparenz und Einhaltung von Grundsätzen und rechtlichen Grundlagen, gute Corporate Governance im Sinne der Sustainable Development Goals und eines Aktionsrahmens für Nachhaltigkeit einfordern. Dafür ist es erforderlich, eine schlüssige Systematik zu entwickeln, Ziele (politisch) zu setzen, die Instrumente (ESG-Integration, Berichterstattung etc.) zu sortieren und zu bewerten: Wie müssen sie strukturiert sein, um transformativ zu wirken?
2. Der Staat sollte bei staatlichen Investitionen seine Vorbildfunktion entwickeln. Öffentliche Institutionen und Politik sollten Werte vorleben, NH als Chefsache (der Eliten, Verbände) verstehen; BMU und BMF sollten enger kooperieren: Das 1,5-Grad-Klimaziel sollte mit verlässlicher Klimapolitik unterlegt werden.
3. Kompetenzen sollten auf allen Ebenen entwickelt werden: in Ausbildung, Studium und Berufspraxis – bis hin zu Aufsichtsräten – aber auch in Bundesinstitutionen, wie z. B. BaFin und anderen Marktaufsichtsbehörden. Ziel für die nächsten vier Jahre sind das Orchestrieren und Moderieren von Prozessen im Bereich Kompetenzaufbau sowie in der Transformation von Industrie- und Finanzpolitik.

### 3 Weitere Stimmen auf dem Zweiten Sustainable Finance Gipfel

**Dr. Joachim Faber, Aufsichtsratsvorsitzender Deutschen Börse**

„Eine der wichtigsten Zukunftsfragen ist das Thema Nachhaltigkeit. Es mangelt jedoch an Umsetzung. Viele Menschen und auch viele Unternehmen reden über Nachhaltigkeit und was man machen könnte, es wird allerdings zu wenig gehandelt. [...] In der Finanzindustrie wären zum Beispiel wichtige Ansätze, Kredite und Investitionen für nachhaltige Projekte und Produkte zu verbessern. In der Finanzindustrie wird das Thema Nachhaltigkeit noch nicht richtig einbezogen und es gibt keine anerkannten, allgemeinen Standards. Es wäre wichtig, einen Rahmen zu schaffen, an den sich alle halten müssen.“



**Marlehn Thieme, Vorsitzende RNE**

„Bis zum Jahr 2021/2022 soll eine Roadmap gebildet werden, die den Weg der Nachhaltigkeitsziele darstellt. Es ist notwendig, dass der Finanzmarkt und die Zivilgesellschaft bzgl. Nachhaltigkeit einen gemeinsamen Konsens finden. Frankfurt hat einen Standortvorteil, der genutzt werden und vital bleiben muss. Transparenz ist in diesem Prozess ein sehr wichtiges Merkmal und fördert den innovativen Markt.“



**Kristina Jeromin, Green and Sustainable Finance Cluster Germany**

„Die Firma Gerken aus Düsseldorf hat die Hebebühnen aus dem Hambacher Forst abgezogen – der Finanzmarkt muss überlegen, wo seine Hebebühnen sind!“



**Michael Schmidt, Deka Investment**

„Das Bundesministerium der Finanzen sollte sich an die Spitze von Sustainable Finance stellen. Es müssen klare Signale vom Bundesministerium kommen, um auch die anderen Akteure zu bewegen.“



**Nadine-Lan Hönighaus, Econsense**

„Das CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz unterstützt – bei allem Aufwand – das Ziel zu mehr Nachhaltigkeit in Deutschland. Mehr Unternehmen als bisher berichten über Nachhaltigkeit und beschäftigen sich dadurch auch stärker mit dem Thema. Unsere Studie zeigt aber auch, wie groß die Unterschiede in der Umsetzung sind. Es gilt daher abzuwarten, was sich in den nächsten Jahren als Good Practice im Umgang mit dem Gesetz entwickelt. Welche Themen und Risiken für das jeweilige Unternehmen wesentlich sind und mit welchem Ansatz diese wesentlichen Themen ermittelt werden, muss in den jeweiligen Unternehmenskontext passen. Für viele Unternehmen ist dabei heute schon die aktive Einbindung einer Vielzahl von Stakeholdern zentral.“



**Ralf Frank, DVFA**

„In vielen Büchern und Texten wird fast nie das Thema Nachhaltigkeit aufgegriffen und somit in der Ausbildung nicht thematisiert. Dies bringt wiederum hervor, dass die Finanzindustrie noch weit von den Nachhaltigkeitszielen entfernt ist.“

**Prof. Dr. Alexander Bassen, Rat für Nachhaltige Entwicklung**

„Im Vergleich zu anderen EU-Ländern hängt Deutschland deutlich hinterher. Es ist schwierig, den nachhaltigen und den finanziellen Grundgedanken miteinander zu verknüpfen, doch das wäre ein wichtiger Ansatz.“

**Lothar Rieth, EnBW**

„In der Berichterstattung müssen sich Industrie und Realwirtschaft auf Aspekte der finanziellen Materialität konzentrieren, die genutzt werden und einen echten Mehrwert für Investoren schaffen.“

## 4 Challenger Statements

### **Max Zahn, Mensch Bank e.V.**

„Als Jugendlicher kann ich überhaupt nicht verstehen, dass Banken etwas anderes machen, als eine nachhaltige Bank zu sein. Sie erzählen uns was von Zukunft und davon, dass wir für die Zukunft sparen sollen, doch zerstören dabei die Welt, in der wir jungen Menschen leben werden. [...] Es ist unsere Zukunft, mit denen die Banken und Politiker ‚Monopoly spielen‘ – wo sind die Kinder und Jugendlichen bei den Nachhaltigkeitskonferenzen?!“

### **Dustin Neuneyer, PRI**

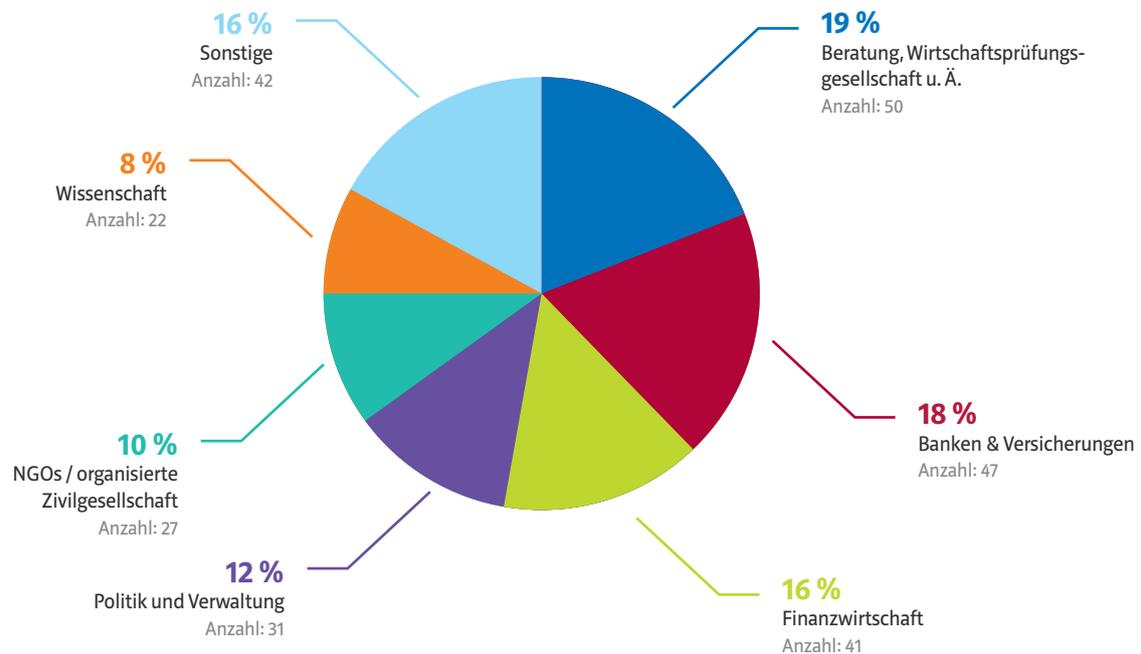
„Die Probleme liegen auf der Hand und es gibt kaum einen Nachhaltigkeitsindikator. Erreichte Fortschritte an der einen Stelle werden an der anderen Stelle zunichtegemacht oder überholt. Ich wünsche mir, dass uns immer wieder bewusst wird, woran wir arbeiten müssen. Fünf Punkte, um mit diesen Herausforderungen umzugehen:

- 1. Rationalität und Emotionalität müssen ins richtige Verhältnis gesetzt werden** – wir dürfen nicht naiv sein und keine Maximalforderungen stellen. Wir dürfen aber auch nicht weitermachen wie bisher. Wir dürfen nicht aus den Augen verlieren, worum es eigentlich geht, nämlich Nachhaltigkeit.
- 2. Verantwortung** – wir müssen ein Mindestmaß an Verantwortung übernehmen.
- 3. Es muss auch im Finanzsektor umgesetzt werden** – die Kapitalmärkte bilden hier ein wichtiges Zentrum und müssen für nachhaltige Investitionen bereit sein.
- 4. Regulierung** – es gibt gute und schlechte Regulierungen. Wir müssen mehr über gute Vorbilder sprechen. Hier muss auch der Staat mit einem guten Beispiel vorangehen.
- 5. Lassen Sie uns lösungsorientiert zusammenarbeiten!“**

## 5 Steckbrief Zweiter Sustainable Finance Gipfel

- Zweiteilige Veranstaltung mit Sustainable-Finance-Dinner am 24. September 2018 und großer Publikumsveranstaltung am 25. September 2018 .
- Politisch gesetzte Redebeiträge und Diskussionsinhalte nahmen Bezug zum EU-Aktionsprogramm und zu den legislativen Vorschlägen der EU-Kommission.
- „Gipfel der Macher“: Online eingereichte Beiträge von H4SF-Netzwerkakteuren bekamen Gelegenheit, sich zu präsentieren und inhaltlich einzubringen. Auf diese Weise stellten sich 27 von 42 Initiativen der Diskussion.
- Teilnehmerstruktur: Grundgesamtheit: 260 Gäste vor Ort bei 309 Anmeldungen.

### AUSWERTUNG ANWESENDE



## 6 Dank an die Partner und Sponsoren des Zweiten Sustainable Finance Gipfel Deutschland

Wir danken allen, die mit ihren inhaltlichen Beiträgen zum Gelingen des Zweiten Sustainable Finance Gipfels beigetragen haben, als da wären: Kristina Jeromin, Dr. Joachim Faber, Prof. Dr. Alexander Bassen, Staatssekretär Florian Pronold, Dr. Levin Holle, Martin Koch, Dr. Stephan Bredt, MEP Molly Scott Cato, MdB Lukas Köhler, Dr. Martin Granzow, Dr. Ingeborg Schumacher-Hummel, Will Martindale, Dustin Neuneyer, Juliane Hilf, Karsten Löffler, Edward Baker, Ben Pincombe, Klaus Hagedorn, Prof. Dr. Volkmar Liebig, Dr. Bernd Bartels, Anna Schirpke, Dr. Thomas Schulz, Frank Ackermann, Patrick Mijns, Florian Koss, Nina Roth, Dr. Martin Vogelsang, Dr. Andreas Rickert, Prof. Dr. Harald Bolsinger, Silke Hohmuth, Max Zahn, Karsten Löffler, Nadine-Lan Hönighaus, Ralf Frank, Dr. Urs Bitterling, Ingmar Jürgens, Franziska Schütze, Prof. Dr. Marco Wilkens, Henrik Ohlsen, Prof. Dr. Timo Busch, Dr. Max Weber, Robert E. Bopp, Dr. Axel Hesse, Christine Majowski, Silke Stremlau, Angela McClellan, Volker Weber, Andreas Fiedler, Ralph Thurm, Gyslain Perissé, Ralf Breuer, Marlehn Thieme, Michael Schmidt, Dr. Esther Wandel, Dr. Lothar Rieth, Prof. Dr. Timo Busch sowie dem Dokumentationsteam Vanessa Pütz, Nils Hums, Katharina Schmitt, Ilan Momber, Leticia Adam für die Betreuung der Presse, Thomas Tratnik für die Fotografie, Liane Hoder für das Graphic Recording sowie Janine Köhler, Nicole Wuttke und Finn Dejoks, Johanna Roxlau und dem Team vom Gesellschaftshaus Palmengarten für das ausgezeichnete Ambiente.

Vielen Dank an die Sponsoren und Unterstützer, die den Zweiten Sustainable Finance Gipfel ermöglicht haben.





# EU-Aktionsplan Sustainable Finance – Reflexionen und Rückfragen

Bei den Konsultationen zum EU-Aktionsplan stellt sich Frage, ob die Umsetzung noch den notwendigen und konsistenten Bezug zum eigentlichen Zielbild Sustainable Finance aufweist. Matthias Stapelfeldt von Union Asset Management und Dr. Helge Wulsdorf von der Bank für Kirche und Caritas reflektieren die geplanten Maßnahmen der EU und stellen konstruktive Rückfragen, damit sich der Diskurs nicht in Detailfragen verliert.



**MATTHIAS STAPELFELDT**  
 Leiter Nachhaltigkeitsmanagement  
 Union Asset Management Holding AG  
 Vorstandsmitglied FNG  
 Frankfurt am Main



**DR. HELGE WULSDORF**  
 Leiter Nachhaltige Geldanlagen  
 Bank für Kirche und Caritas eG  
 Vorstandsmitglied FNG  
 Paderborn

## Einleitung

Es herrscht nicht nur in der Nachhaltigkeits-Community Einigkeit darüber, dass mit dem EU-Aktionsplan „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ wichtige und richtige Impulse für die Zukunft des Finanzwesens gesetzt wurden. Diverse Fachverbände und Initiativen arbeiten derzeit in Expertenrunden und bringen sich aktiv in konkrete Meinungsbildungsprozesse ein. Es entstehen zahlreiche Positionspapiere zu Politikanfragen und Konsultationen. Diese Entwicklung ist ohne Frage ein Fortschritt, den nur wenige Fachleute bis vor Kurzem für möglich gehalten haben. Der Zug in Richtung nachhaltigere Finanzwelt nimmt also spürbar an Fahrt auf. Aufgabe einer EU-Expertengruppe ist es jetzt, Details auszuarbeiten, mit denen das strategische Zielbild Sustainable Finance in konkreten Maßnahmen operationalisiert werden soll.

Ebenso ist es an der Zeit, einen Schritt zurückzutreten, die bisherigen Aktivitäten zu reflektieren und sich daraus ergebende Rückfragen zu formulieren. Packt der EU-Aktionsplan vor dem Hintergrund des Zielbilds Sustainable Finance wirklich die richtigen Dinge an? Und – vielleicht noch viel entscheidender – werden diese Dinge auch im Detail richtig angegangen? Schlussendlich geht es darum, die richtigen Dinge richtig zu machen. Denn nur so lässt sich dauerhaft positive Wirkung für eine nachhaltige Entwicklung im europäischen und eben auch im globalen Kontext erzielen.

Gerade bei komplexen Vorhaben, in denen strategisch-visionäre Zielbilder für die (Welt-)Gesellschaft in operatives Geschäft umgesetzt werden sollen, liegt es förmlich auf der Hand, dass anfangs nicht alle Bausteine für die Praxis zusammenpassen. Man muss nachjustieren und immer wieder überprüfen, ob bei den geplanten Maßnahmenkatalogen der eigentlich gewollte Zielbezug noch gegeben ist: die Aktivierung von Anlagevermögen für die Herausforderungen nachhaltigen Wachstums. Auf die Konsistenz von Zielbild und dessen Umsetzung ist speziell in der aktuellen Transformationsphase hinzuwirken. Sehr genau ist deshalb in Augenschein zu nehmen, welche Interessen bei dem EU-Vorhaben etwa bedient respektive durchgesetzt werden sollen.

Die folgenden Gedanken stellen das Zielbild Sustainable Finance (siehe **ABBILDUNG 1**) und die aktuellen Entwicklungen keinesfalls infrage, sie wollen im Gegenteil die Ziele, Motive, Instrumente und Maßnahmen der EU kritisch wie konstruktiv hinterfragen und damit weiter voranbringen.<sup>1</sup>

## 1 Zweck des EU-Aktionsplans: Sustainable oder Green Finance?

Die Zweckbestimmung des EU-Aktionsplans ist, so die Bezeichnung, die Finanzierung nachhaltigen (und integrativen) Wachstums. Mit Blick auf die drei Nachhaltigkeitssäulen Soziales, Ökologie und Ökonomie ist die Stoßrichtung zunächst einmal letztgenannte. Es geht um ein „Finanzwesen für eine nachhaltigere Welt“ (S. 2, EU-Aktionsplan)<sup>2</sup>, das sich durch eine „Neuausrichtung der Kapitalflüsse hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft“ (3) auszeichnet. Auch wenn ein „nachhaltiges Finanzwesen“ (2) auf der Berücksichtigung umweltbezogener und sozialer Erwägungen beruht, wird der Aktionsplan fortfolgend von ökologischen Themenfeldern wie Klimawandel, Ressourcenproblematik und Energie dominiert.

Dies muss verwundern, denn einleitend wird unter der Überschrift „Hintergrund“ (1) die UN-Agenda 2030 mit ihren 17 Sustainable Development Goals (SDGs) gleichberechtigt mit dem Pariser Klimaschutzübereinkommen und seinem Zwei-Grad-Ziel als Legitimationsgrundlage herangezogen. Die SDGs sind allerdings bedeutend breiter aufgestellt als das Zwei-Grad-Klimaziel. Sie decken die gesamte Nachhaltigkeitsdiskussion global ab, in der das Klima lediglich ein, wenngleich zentrales und auch sicher prioritäres Ziel unter den 16 anderen darstellt. So kann und darf beispielsweise ein

### 1 | Die Sustainable-Finance-Strategie der Europäischen Kommission

#### Neuausrichtung der Kapitalflüsse hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft

- ▶ Um die EU-Klima- und Energieziele bis 2030 zu verwirklichen, muss Europa einen jährlichen Investitionsrückstand von fast 180 Mrd. Euro aufholen
- ▶ Die EU und der Europäische Fonds für strategische Investitionen (EFSD) investieren bereits in Projekte der Energie-, Umwelt- und Ressourceneffizienz sowie in soziale Infrastruktur
- ▶ Weitere Schritte sind jedoch notwendig, damit noch mehr Investitionen in nachhaltige Sektoren fließen

#### Einbettung der Nachhaltigkeit in das Risikomanagement

- ▶ Umwelt- und Klimarisiken werden vom Finanzsektor gegenwärtig nicht immer angemessen berücksichtigt
- ▶ Soziale Faktoren können für Finanzinstitute konkrete Folgen haben und auch rechtliche Risiken beinhalten

#### Förderung von Transparenz und Langfristigkeit

- ▶ Nachhaltigkeit und Langfristigkeit gehen Hand in Hand
- ▶ Stärkung der Transparenz durch bessere Offenlegung

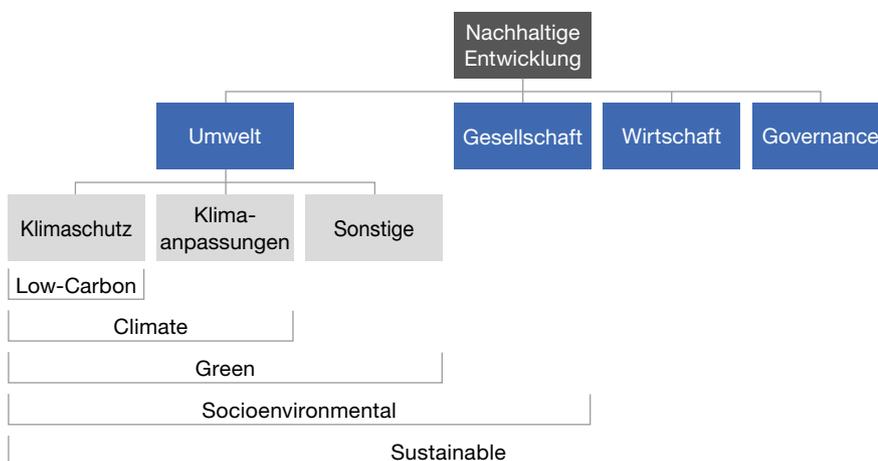
Quelle: Öffentlicher Vortrag von Martin Koch; European Commission Action Plan: Financing Sustainable Growth; gehalten auf dem BVI-Nachhaltigkeitstag am 19. April 2018 in Frankfurt am Main (Folie 7).

hochwertiges Klima-Risikomanagement in einem Unternehmen bestimmt nicht von der Pflicht entbinden, sich den anderen ökologischen und sozialen Nachhaltigkeitsherausforderungen gleichermaßen ernsthaft zu stellen.

2011 hat die EU-Kommission selbst bereits alle Mitgliedsstaaten aufgefordert, nationale Aktionspläne zur Umsetzung der UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte zu entwickeln, worauf allerdings nicht verwiesen wird. Auch werden europäische Nachhaltigkeitsziele und -strategien interessanterweise in dem Papier nicht ausdrücklich als Legitimationsgrundlage erwähnt. Sie werden erst nach und nach in ihren jeweiligen Einzelausprägungen – wie zum Beispiel kürzlich in der Klimadiskussion – erarbeitet und definiert. Ist der EU-Aktionsplan mit den globalen SDGs überhaupt kompatibel, und mit welcher Berechtigung kann man demzufolge außereuropäische Investments an europäischen Nachhaltigkeitskennzahlen messen? Mit welchen Bausteinen und Umsetzungsstrategien und in welcher zeitlichen Reihenfolge die politischen Nachhaltigkeitsziele, die ja vorrangig auf die Realwirtschaft zielen müssen, methodisch eins zu eins auf dem Finanzmarkt in Produkte, Dienstleistungen und Investmentprozesse übertragen werden können, bleibt ebenfalls unbeantwortet. Dieser für eine beabsichtigte Wirksamkeit äußerst wichtige Kontext wird nirgends beleuchtet. Kapitalmärkte entwickeln nun einmal eine Eigendynamik, die einem politischen Zeitplan oft weit vorausläuft.

Kernbestandteil für Sustainable Finance ist, so die allgemeine Nachhaltigkeitsdebatte im Finanzwesen, ein umfassender ESG-Ansatz, der sich wie ein roter Faden durch das nachhaltige Investment zieht. Werden, wie im EU-Papier der Fall, vorrangig ökologische Themen abgehandelt, ergibt sich eine Schiefelage zulasten von S- und G-Kriterien. Schlimmstenfalls kommt es zu einer Abkopplung oder sogar Arbitrage letztgenannter, was dazu führt, dass der EU-Aktionsplan Sustainable Finance derart durch grüne Themen überlagert wird, dass es ehrlicher und glaubwürdiger wäre, man würde von vornherein von Green Finance sprechen.

## 2 | Das Verständnis der Europäischen Kommission von Sustainable Finance



Quelle: Öffentlicher Vortrag von Martin Koch: European Commission Action Plan: Financing Sustainable Growth; gehalten auf dem BVI-Nachhaltigkeitstag am 19. April 2018 in Frankfurt am Main (Folie 4).

**Konsistenz mit dem Zielbild:** Es ist von Anfang an zu klären, wie die Europäische Union Nachhaltigkeit versteht. Sustainable Finance ist mehr als Green Finance (siehe **ABBILDUNG 2**), da E-, S- und G-Kriterien gleichrangig zur Geltung kommen, obschon sie nicht alle zeitgleich, sondern stufenweise in dem Prozess entwickelt werden. Die oft beklagte Unsicherheit bei der Begriffsdefinition einfach abzulösen durch eine – allen bewusste – unvollständige Standardsetzung dient weder der Sache noch stärkt sie deren Akzeptanz. Letztlich ist es für andere Ziele und Projekte der EU etwa mit Blick auf konkrete soziale Nachhaltigkeitsaspekte in den Bereichen Menschen- und Arbeitsrechte nur förderlich, wenn man diese integriert und nicht separat behandeln muss. Schließlich können sich die Investoren nur bei einem umfassenden Nachhaltigkeitsansatz sicher sein, dass sie bei Sustainable Finance mit ihren Vermögensanlagen Finanzmittel für „ein ökologisch und sozial nachhaltiges Wirtschaftssystem“ (3) insgesamt zur Verfügung stellen, in das sich dann ebenso künftige Anforderungen der Politik integrieren lassen müssen. Marktzahlen und Umfragen zeigen, dass die Breite der Investoren keine ausschließlich klimaspezifischen Finanzprodukte im Blick hat, sondern weitreichendere Nachhaltigkeitsprodukte, die sie im Sinne eines umfassenden Risikomanagements in ihre Portfolios integrieren können. Insofern ist die Rückfrage berechtigt, ob es in sich konsistent ist, wenn eine Lenkungswirkung für die Finanzierung nachhaltigen Wachstums auf Klimaaspekte reduziert wird.

## 2 EU-Taxonomie: Zauberwürfel oder Wegweiser?

Laut EU-Aktionsplan ist es „zum gegenwärtigen Zeitpunkt die wichtigste und dringlichste Maßnahme“ (5) eine „einheitliche Taxonomie“ (5) beziehungsweise ein „einheitliches Klassifikationssystem“ (5) zu schaffen. Denn „durch ein gemeinsames Verständnis des Begriffs ‚nachhaltig‘ (5) lässt sich mit Klarheit sagen, was als „nachhaltig“ angesehen werden kann und was nicht, so die Argumentation des Aktionsplans. Eine einheitliche, „voll funktionsfähige EU-Nachhaltigkeitstaxonomie“ (5) wird damit zum Dreh- und Angelpunkt erklärt, mit der klassifiziert, sprich: identifiziert werden soll, was zukünftig unter dem Label „nachhaltig“ auf dem Finanzmarkt zu subsumieren ist. Dies ist ein sehr hoher Anspruch, den es sicherlich lohnt näher zu beleuchten, sofern die einzelnen Taxonomien „für klimabezogene, umweltpolitisch und sozial nachhaltige Tätigkeiten“ (19) eines Tages vorliegen.

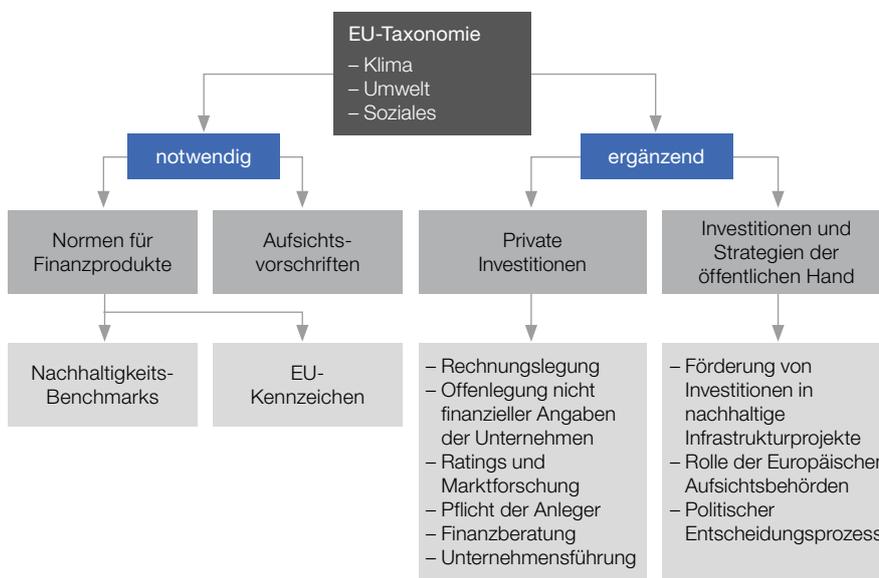
Zu bedenken ist, dass eine Taxonomie verschiedene Betrachtungsebenen hat: Zuerst bezieht sie sich auf die Investitionsobjekte in der Realwirtschaft, denn in den konkreten Investitionen müssen sich die gewünschten Klimastandards abbilden lassen und auch

politisch durchgesetzt, gegebenenfalls sogar sanktioniert werden. Zu fragen ist darüber hinaus, ob die aus den EU- und nationalstaatlichen Töpfen finanzierten Projekte zukünftig den gewünschten Kriterien der Taxonomie ebenfalls entsprechen werden.

Auf einer zweiten Ebene müssen die Taxonomie-Standards dann Element einer umfassenden Berichterstattung sowohl der Unternehmen und als auch der Staaten (EU wie Nicht-EU) werden. Nur so lassen sich umfassende Daten bezüglich einer relativen Bewertung von Anlageobjekten erheben, die die Finanzwirtschaft für sich als Entscheidungsparameter nutzbar machen kann. Folglich müssen die Daten in die Überarbeitung der CSR-Berichtspflicht eingehen.

Erst danach ist es sinnvoll und möglich, die Taxonomie umfassend auf der Umsetzungsebene von Anlagestrategien auf den Kapitalmärkten anzuwenden – vermutlich in Form einer angepassten oder aggregierten Taxonomie-Variante. Der in der offiziellen EU-Mitteilung verwendete Anhang I zur „Rolle der Taxonomie im Aktionsplan“ (17, siehe **ABBILDUNG 3**) ist insofern irreführend, als er nahelegt, dass eine EU-Taxonomie nur „ergänzend“ (17) auf die Realwirtschaft wirkt, für die Finanzprodukte jedoch zwingend „notwendig“ (17) ist. Aus Sicht der Finanzwirtschaft müsste die Zuordnung andersherum erfolgen. Hier ist unbedingt ein gemeinsames Verständnis über die Rolle von Finanzwirtschaft und öffentlicher Hand für ihre jeweiligen Investitionen zu entwickeln.

### 3 | Rolle der Taxonomie im Aktionsplan



Quelle: Anhang I des EU-Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums

Die drei Bereiche Klima, Umwelt und Soziales sind, so der Aktionsplan, in einer umfassenden EU-Nachhaltigkeitstaxonomie gleichermaßen abzudecken. Hier zeigt sich aber bereits, dass die ökologische Säule des Nachhaltigkeitsparadigmas tonangebend ist. Schaut man in den „Arbeitsplan für die in diesem Aktionsplan dargelegten Initiativen“ (19, Anhang III)

bestätigt sich diese Sichtweise. Werden zunächst noch für den Legislativvorschlag „sozial nachhaltige Tätigkeiten“ (19) neben klimawandelbezogenen und umweltpolitischen ausdrücklich genannt, hat die Sachverständigengruppe im Jahr 2019 über eine „Taxonomie für Maßnahmen zur Eindämmung des Klimawandels“ (19) und eine „Taxonomie für Maßnahmen zur Anpassung an den Klimawandel und andere umweltbezogene Maßnahmen“ (19) jeweils einen Bericht vorzulegen. Ein Bericht über eine Taxonomie für soziale Maßnahmen wird nicht explizit eingefordert. Die soziale Dimension taucht im gesamten Arbeitsplan (Anhang III) fortfolgend nicht mehr auf, sie wird, wenn überhaupt, cursorisch behandelt.

Die Schlagworte Green Bonds, EU-Umweltzeichen, CO<sub>2</sub>-Bilanzen, Low-Carbon-Benchmarks und klimabezogene Risiken stehen für die Stoßrichtung der EU. Es stellt sich daher die Frage, ob die EU-Nachhaltigkeitstaxonomie wirklich alle Klassifikationsmerkmale des nachhaltigen Investments ernsthaft erfassen will. Wird man sich bei den Kriterien lediglich auf Klima- und Umweltthemen einigen können, geraten S- und G-Kriterien derart ins Hintertreffen, dass jeder Finanzmarktakteur mit den nicht erfassten S- und G-Taxonomie-Bereichen weiterhin agieren kann, wie er will, oder sie sogar einfach weglassen kann. Dem selbst gesetzten Anspruch eines einheitlichen Klassifikationssystems für nachhaltige Geldanlagen wird die EU damit nicht gerecht. Sie schafft für Anleger weder eine umfassende oder notwendige

Orientierung noch legt sie die Grundlagen dafür, dass sich ESG als Standard durchsetzen kann. Im Sinne des Referenzsystems der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) ist zudem die Frage zu stellen, inwieweit eine Taxonomie überhaupt vorausschauende Daten enthalten, die Emissionsminderungspotenziale sichtbar machen und Investitionen hierin begünstigen kann.

Die Fragestellung an die Taxonomie muss aber noch deutlich weiter gefasst werden: Sofern die Taxonomie für Anlagestrategien zu einem informativen Leitsystem für Kapitalanlagen werden soll, muss sie alle vorhandenen Asset-Klassen und Regionen weltweit möglichst vollständig abbilden. Nur ein geringer Teil des Investitionskapitals wird ausschließlich auf Unternehmen bezogen und rein europäisch angelegt. Auch die Finanzierung der europäischen Staaten hat dann den selbst gesetzten Ansprüchen an die Taxonomie und deren Transparenz Rechnung zu

tragen, soll sie für Anleger überhaupt glaubwürdig und entscheidungsrelevant werden. Dann stellt sich natürlich die Frage, ob außereuropäische Staaten und Firmen taxonomie-relevante Daten bereitstellen, ohne die es ja keinen aussagekräftigen globalen Portfolioausweis geben kann. Und letztlich hat eine europäische Taxonomie beispielsweise für die

derzeitigen politischen Ziele der USA keinerlei Aussagekraft bezüglich der Sinnhaftigkeit einer dortigen Kapitalallokation. Sie hätte selbst dann keine Aussagekraft, wenn sie auf globaler Portfolioebene aggregiert wird und einem deutschen Anleger als Kennzahl kommuniziert werden müsste.

**Konsistenz mit dem Zielbild:** Der EU-Aktionsplan will einen allgemein gültigen Qualitätsstandard für die Aktivierung von im Wortsinne nachhaltigen Investitionen vorgeben. Dies ist ein sinnvoller Ansatz, um politische Ziele und Maßnahmen mit Investitionen und Anlagevermögen zu verbinden. Die Wirkungsreihenfolge aus der Realwirtschaft in Übertragung auf die Finanzwirtschaft und die Rollen der Beteiligten sind dabei aber unbedingt zu klären. Für eine Übertragung auf die Investmentmärkte wird es dafür noch eine „zweite Ebene“ der Taxonomie geben müssen, die sich an globalen Investmentstrategien orientiert und einen gesonderten Informationsumfang mit Blick auf die Asset-Klassen und Emittenten aufweist. Der Standard sollte sich überdies als richtungsgebend für alle anderen nachhaltigkeitsbezogenen Transparenzpflichten für spezifische Produkte mit dem Nachhaltigkeitslabel erweisen. Aufgrund der begrenzten regionalen Aussagekraft ist solch ein Standard lediglich als Orientierung und nicht etwa als Verpflichtung für Investmentstrategien auszubilden. Des Weiteren sind die legitimierend herangezogenen SDGs in der Taxonomie-Debatte auszuweisen, wollen sie dem Finanzwesen auf europäischer und globaler Ebene Orientierung für eine nachhaltigere Welt geben.

### 3 Transparenz: Datenflut oder Verständlichkeit?

Transparenz ist neben Langfristigkeit eine der Grundvoraussetzungen für den Erfolg nachhaltiger Geldanlagen. Ziel des EU-Aktionsplans ist es daher, „unangemessene Forderungen nach kurzfristiger Rendite bei Finanz- und Wirtschaftsentscheidungen zu reduzieren, insbesondere durch mehr Transparenz, sodass die Anleger – sowohl Unternehmensinvestoren als auch Kleinanleger – besser fundierte und verantwortungsvollere Investitionsentscheidungen treffen können.“ (4) Doch um welche (zusätzlichen) Daten geht es hier, mit denen „mehr Transparenz“ auf dem Markt für nachhaltige Investments erzielt werden soll?

Transparenz ist kein Allheilmittel gegen fehlende Nachhaltigkeit. Sie darf auch nicht mit Verständlichkeit verwechselt werden, ein oft begangener Fehler in Zeiten von Überinformationen für den Verbraucher. Sie betrifft auch nicht nur die Datenlage, sondern gleichermaßen die Strukturen, Prozesse und Instrumente, die zusammen erst fundierte Nachhaltigkeitsbewertungen von Emittenten ermöglichen. Überdies stellen sich Fragen der finanziellen Materialität und Zielgenauigkeit der einzelnen Kriterien für eine nachhaltige Entwicklung. Nicht umsonst wird in der Nachhaltigkeitsberichterstattung der Forderung nach individueller Wesentlichkeit großes Gewicht beigemessen. Der Begriff des Impacts, also die Wirkung von Kapitalanlagen, ist bislang erst im Entstehen begriffen. Dabei wird oft nicht klar zwischen wirklichem Impact Investing und einem datenmäßigen Ausweis

relativer ESG-Wirkungen unterschieden. Gerade letztes Konzept ist zwar schon jetzt hilfreich, aber eben noch lange nicht ausgereift.

Nichtsdestotrotz ist die Frage berechtigt, wem diese Vielzahl an zum Teil abstrakten Daten letztlich dienen soll. Ein Mehr an Daten sorgt schnell für Datenfriedhöfe, die keinen Mehrwert erbringen und die die Anlageberatung in einer Weise verkomplizieren, dass vermutlich das Gegenteil des gewünschten Effekts erzielt wird: Nachhaltigkeitsprodukte werden noch weiter in die Nische gedrängt, weil der Beratungsaufwand zu hoch ist und es an adäquaten Produkten fehlt.

Wichtig ist, welche Daten der Kunde für seine Investitionsentscheidung benötigt respektive welche man ihm zumuten will. Die Qualität der Daten, nicht deren Quantität ist entscheidend für ein Mehr an Transparenz im Finanzwesen. Die für eine Nachhaltigkeitsbewertung erforderlichen Daten – sprich: die Messlatte für die EU-Nachhaltigkeitstaxonomie – müssen qualitativ so aufbereitet sein, dass sie jedermann zugänglich und verständlich sind. Vollständige (Daten-)Transparenz ist dabei allerdings genauso Utopie wie eine einheitliche Interpretation vorgegebener Kriterien-Sets. Was jedenfalls wirklich problematisch wäre, sollte der derzeitige Plan umgesetzt werden, parallel zur Forderung nach einer Taxonomie-Veröffentlichungspflicht bislang nicht ausgereifte Impact-Datenausweise in die Produktbeschreibungen integrieren zu wollen.

**Konsistenz mit dem Zielbild:** Transparenz ist kein Selbstzweck. Sie soll dazu dienen, dass Verbraucher ein Produkt verstehen und bewerten können. Soll Transparenz zum wesentlichen Merkmal nachhaltiger Geldanlagen werden, wird man sich sehr genau überlegen müssen, welche Transparenzanforderungen erfüllt sein müssen, damit man sich ein belastbares Nachhaltigkeitsbild von allen vorhandenen nachhaltigen Finanzprodukten auch über Investmentfonds hinaus machen kann. Hierfür sind abgestufte Transparenzanforderungen hilfreich, die anhand bestimmter Kriterien adressatenspezifisch von Nachhaltigkeits-Researchagenturen über Asset Manager bis hin zum Endkunden die Nachhaltigkeitsqualität eines Emittenten auf unterschiedlichen Transparenzniveaus verständlich und vergleichbar offenlegen. Dabei ist natürlich zu hinterfragen, ob es Verbrauchern weiterhilft, wenn ihnen neben der Nachhaltigkeitstransparenz parallel auch noch die darin enthaltene Klima- und Impact-Transparenz zugemutet werden. Verständlichkeit, Einfachheit und Konsistenz einer umfassenden Taxonomie wären sehr hilfreich im Sinne einer Durchschaubarkeit für diejenigen Akteure, die dieser Aktionsplan mit auf die Reise nehmen soll und will.

### 4 Lenkungswirkung: Nachhaltiges Wachstum oder nachhaltige Entwicklung?

Mittels der geplanten EU-Nachhaltigkeitstaxonomie respektive -klassifikation sollen mehr Kapitalanlagen zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums zur Verfügung gestellt werden. Der Nachhaltigkeitstaxonomie wird damit eine zentrale

Lenkungswirkung zugewiesen. Wie und an welchen Stell-schrauben jedoch eine solche Lenkungswirkung über eine Taxonomie zu steuern ist, bleibt offen. Auch werden keine Anreizstrukturen und Pfade aufgezeigt, die dafür sorgen, dass Investitionen in Richtung Nachhaltigkeit gelenkt werden. Lenkungswirkung entsteht normalerweise, indem über Gesetze und Normen Standards für die Realwirtschaft gesetzt werden. Die Finanzindustrie hat dann zum Beispiel die Aufgabe, bei der Risikobewertung von Investitionen die Umsetzung dieser rechtlichen Regelungen oder gegebenenfalls auch die Kosten für deren bewusste Nichtbeachtung zu bepreisen. Aufgrund solch einer Bepreisung lassen sich Finanzierungen fortan differenzieren, und eine Lenkungswirkung kann damit wirksam werden.

Das Ziel, einen „jährlichen Investitionsrückstand von fast 180 Mrd. EUR“ (3) für nachhaltiges Wachstum in Europa aufholen zu wollen, ist und bleibt äußerst ambitioniert, wenn nicht aufgezeigt wird, wie das notwendige Kapital in die richtigen Kanäle fließen und woher es kommen soll. Ohne die Unterlegung mit realwirtschaftlichen Zielen und Maßnahmen, etwa durch eine konsistente Klimastrategie, also ohne eine verwertbare analytische und materielle Grundlage für Investoren, wird eine Kapitalallokation gerade seitens treuhänderisch verpflichteter Investoren nicht umfassend und im Sinne der EU auch nicht zielführend umgesetzt werden können. Dies bestätigt die Erfahrung der letzten Jahre und Jahrzehnte.

Die im Aktionsplan aufgeführten Investitionen und Strategien der öffentlichen Hand (siehe **ABBILDUNG 3**) sind also grundlegend dafür, private Investitionen erst zu ermöglichen. Der entsprechende Anhang I im EU-Aktionsplan ist in diesem Kontext mit der Bezeichnung „ergänzend“ (17) widersprüchlich.

Weiterhin ist zu bedenken, dass gerade in Deutschland Investitionen überwiegend noch kreditfinanziert getätigt werden. Eine reine Steuerung der Finanzierung nachhaltigen Wachstums über die Kapitalmärkte vernachlässigt daher einen großen Steuerungs- beziehungsweise Lenkungshebel, wenn sie die Kreditfinanzierung außer Acht lässt. Die Bonität und Rückzahlungsfähigkeit von Kredit-Engagements führen inzwischen dazu, dass aufgrund erweiterter Risikoabwägungen in verschiedenen Kreditinstituten zusätzlich auch soziale und ökologische Nachhaltigkeitskriterien bei der Kreditprüfung Anwendung finden.

Über die Lenkungswirkung hinaus zielt der EU-Aktionsplan zumindest implizit auch auf Wirkungen bei Unternehmen. Neben dem Offenlegen signifikanter Nachhaltigkeitsdaten sollen sie solche „strategischen Maßnahmen“ (13) ergreifen, die notwendig sind, „um neue Technologien zu entwickeln“ (13), welche wiederum ihre Geschäftsmodelle stärken und ihre Leistungsfähigkeit optimieren. „Dadurch würden wiederum ihre Risikomanagementpraxis und ihre Wettbewerbsfähigkeit verbessert, Arbeitsplätze geschaffen und Innovationen vorangetrieben.“ (13) Eine nachhaltigere Wirtschaft ist damit aus EU-Sicht rein ökonomisch dem Effizienz- respektive Optimierungsgedanken verpflichtet, ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum steht damit oben auf der Agenda, während etwa soziale Aspekte, wie es beispielsweise das 8. SDG „Menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum“ gleichrangig einfordert, hintenan gestellt werden.

Wird mit Effizienzkriterien dann nur noch maximal das Leitbild einer Green Economy als Zielgröße bedient?

Nachhaltigeres Wirtschaftswachstum über die anderen Nachhaltigkeitsziele zu stellen, greift zu kurz, ja es schürt wahrscheinlich sogar zusätzliche Zielkonflikte. Was Impact für eine nachhaltige Entwicklung wirklich bedeutet und wie man ihn vergleichbar messen kann, muss offenbleiben, wie so vieles, was sich derzeit im Fluss befindet. Ist und bleibt es nicht eine offene Flanke, wenn der Impact nicht monetarisiert wird und eben in absehbarer Zeit wahrscheinlich auch nicht monetarisiert werden kann? Soll Nachhaltigkeit im Finanzwesen in Anlagerichtlinien oder Kreditvergabe-richtlinien verbindlich zur Geltung kommen, ist die Qualität sowohl der Investmentprodukte und -prozesse als auch der Kreditvergaben wesentlich abhängig von den jeweiligen Risikoassessungen und monetarisierbaren Impact-Messungen.

**Konsistenz mit dem Zielbild: Asset Owner und -Manager benötigen Grundlagen und entsprechendes Handwerkszeug, damit sie die Nachhaltigkeitswirkung ihrer Anlagen belegen und verbessern können.** Neben nach wie vor grundlegenden finanziellen Renditeüberlegungen müssen sie um die Bedeutung des „nachhaltigen“ Fußabdrucks und eines Transitionspfades für seine Messbarkeit im Sinne eines Qualitätsstandards ihrer getätigten Investments wissen. Über kurz oder lang werden sie diesen Fußabdruck als Kennzahl, vergleichbar mit ähnlichen Produkten, publik machen und sich möglicher Konsequenzen bewusst werden. Ohne positive Wirkungseffekte für eine nachhaltige Entwicklung in der Realwirtschaft bleibt Nachhaltigkeit in der Geldanlage nicht wirklich greifbar. Zur beabsichtigten Wirkungs- und Lenkungsorientierung gehört deshalb zwingend, dass die im EU-Aktionsplan vorgesehenen Ziele mit den Zielen und Maßnahmen der Realwirtschaft kompatibel sind und entsprechend verankert werden. Denn nur so werden Preisbildung und Risikomessung eine Lenkungswirkung auf dem Finanzmarkt erzielen.

## 5 Mainstreaming: Nische oder Standard?

Obwohl der Begriff Mainstreaming im EU-Aktionsplan nicht explizit genannt wird, hat er in der Nachhaltigkeitsdiskussion derzeit Konjunktur. Dies mag daran liegen, dass bestimmte Kreise die Hoffnung hegen, mit dem EU-Aktionsplan werde das Finanzwesen dahingehend transformiert, dass Nachhaltigkeit zum Standard der Geldanlage wird. Zweifelsohne macht es sich der EU-Plan zum Ziel, umfangreiche Finanzmittel für eine nachhaltigere Wirtschaft zu aktivieren. Doch wann und ob dieses dann auch im Sinne einer dauerhaften Hauptströmung auf dem Finanzmarkt erreicht ist, ist von vielen, bislang ungeklärten Definitionsmerkmalen abhängig. Die angestrebten 180 Mrd. Euro geben zwar die Volumendimension, nicht aber die Quellen vor, aus denen diese Mittel stammen sollen. Ist das Ziel Mainstreaming etwa dann erreicht, wenn über 50% des Finanzkapitals im strengen Sinne nachhaltig angelegt ist, wie der Aktionsplan dies vermuten lässt? Und ist nur von Kapitalmarktanlagen

die Rede oder auch von kredit- und einlagenbasierten Finanzierungen, deren Umfang derzeit noch gar nicht erfasst werden kann?

Aus Kapitalmarktsicht besteht der stärkste Finanzierungshebel darin, dass für die Großzahl zum Beispiel der treuhänderischen Vermögensanlagen realwirtschaftliche Grundlagen geschaffen werden, womit vor allem professionelle Anleger Nachhaltigkeitsaspekte umfassend in ihre Anlagestrategien implementieren können. Insofern wird die Lenkungswirkung des EU-Aktionsplans zu großen Teilen davon abhängen, ob die EU eine entsprechende Realpolitik betreibt, welche die Taxonomie wirklich ökonomisch bewertbar macht für alle möglichen Anlageklassen, egal wie nachhaltig sie sind.

Viele Maßnahmen des Aktionsplans zielen derzeit vorrangig auf die explizit nachhaltigen Vermögensanlagen und damit auf den mit rund 3% des gesamten Anlagevermögens kleinsten Teil des Anlagemarktes im deutschsprachigen Raum.<sup>3</sup> Das ambitionierte Volumen von 180 Mrd. Euro soll durch zahlreiche Maßnahmen erreicht werden.

Mit einer verpflichtenden Nachhaltigkeitsabfrage etwa bei der Anlageberatung können jedoch gerade im klassischen Bankgeschäft zusätzliche Hürden aufgebaut werden, anstatt die wahren Finanzierungspotenziale nachhaltigen Wachstums in der Breite zu heben. Es dürfte unbestritten sein, dass es derzeit noch an einer kundengerechten Umsetzung einer Nachhaltigkeitsberatung mangelt. Angesichts des in den ersten Jahren noch sehr überschaubaren Anlagevolumens durch Privatkunden wäre es angebracht, einen Schnellschuss zu vermeiden und mit Augenmaß vorzugehen: Eine prinzipien- und nachfragebasierte Anwendung bei Beratern muss flexibel sein und darf nicht dazu führen, dass die Berater bewusst im „verordneten“ Gesprächsinhalt Nachhaltigkeitsanlagen komplett umgehen, weil sie einen Beratungs-Mehraufwand scheuen. Auch ist dafür zu sorgen, dass es eine entsprechende nachhaltige Angebotspalette über die verschiedenen Anlageklassen hinweg gibt, die eine breit gefächerte Produktauswahl in puncto Anlagehorizont, Renditeerwartung, Sicherheit und Kundenbedürfnis ermöglicht. Hier wäre eine Vorreiterrolle des Staates hilfreich, um die Produktpalette der Finanzdienstleister mit einem Ankerprodukt des Staates zu ergänzen.

Fakt ist, dass das nachhaltige Investment sich noch in der Nische befindet und diese so schnell auch nicht verlassen wird. Ob überhaupt ein Schwellenwert, und wenn ja, welcher vom Mainstream erreicht werden soll, gibt der EU-Aktionsplan nicht vor. Geht es nicht vielmehr darum, die einzelnen Asset Owner und -Manager im Sinne der Bewusstseinsbildung für die Thematik zu sensibilisieren, ja zu gewinnen und ihnen ausreichend attraktive Investitionsprodukte und -objekte anzubieten, um bestehende Anlagestrategien umzusetzen? Wenn sich die europäische Politik und Wirtschaft für all ihre künftigen Investitionen einer Nachhaltigkeitstaxonomie und damit verbundenen Grenzwerten wirklich bediente, dann würde sich die Debatte über Sustainable Finance vermutlich in absehbarer Zeit von selbst erübrigen.

Gerade deutsche Anleger handeln sehr risikoavers. Eine anlegergerechte Beratung im Sinne einer Geeignetheitsüberprüfung bedarf also auch in der Breite entsprechender

Anlageprodukte in allen Risikoklassen, die weit über Investmentfonds hinausreichen. Nur so werden nachhaltige Investments als ernsthafte Alternative wahrgenommen. Bis auf die sehr dynamisch wachsenden Green Bonds fehlen aber konkrete Pläne für oder einschlägige Hinweise auf weitere zu etablierende Produktgattungen für die umworbenen Privatanleger und das sich daraus ergebene Segment der Kundeneinlagen. Hier besteht echter Handlungsbedarf, seitens der Finanzinstitute, aber auch seitens des Bundes in seiner Vorbildfunktion. Die Idee etwa eines zweckgebundenen Nachhaltigkeits-Bundesschatzbriefes, emittiert vom Bund, könnte mit Sicherheit ein großer Impulsgeber speziell für risikoaverse Privatkunden sein.<sup>4</sup>

Ergänzend ist darauf hinzuweisen, dass auch öffentliche Haushalte und Zentralbanken Gelder in sehr hohem Ausmaß an den Kapitalmärkten anlegen. Sie finanzieren damit Investitionen, die den gleichen Regeln in Bezug auf die Integration der Taxonomie und Transparenz im Sinne der Kapitalanlagevorschriften zu entsprechen haben. Dies hat einerseits natürlich mit dem Risikomanagement der Anlagen zu tun, andererseits aber auch mit der Lenkungswirkung und der Vorbildfunktion der öffentlichen Hand für die anderen Marktteilnehmer.

**Konsistenz mit dem Zielbild:** Mainstreaming lässt sich nur schwer an irgendwelchen Zahlen oder Schwellenwerten festmachen. Viel entscheidender für den Erfolg einer dauerhaften Finanzierung nachhaltigen Wachstums dürfte es erstens sein, die Bedeutung von ESG-Integration für die bestehenden Anlageprodukte im institutionellen und Retail-Geschäft klarzumachen und zu fördern. Zweitens sind die Gelder öffentlicher Haushalte und der Zentralbanken an den Taxonomie-Anforderungen auszurichten und gegebenenfalls in Transparenzpflichten explizit einzubeziehen. Drittens ist die Breite der Produktpalette nachhaltiger Geldanlagen sowie sonstiger nachhaltiger Finanzierungsmodelle sowohl seitens der Finanzdienstleister als auch staatlicherseits auszubauen. Dabei sind die Rahmenbedingungen so zu gestalten, dass sich nachhaltige Finanzprodukte und Investitionsobjekte problemlos in das jeweilige Investitions- und Risikoprofil institutioneller und privater Kunden einfügen. Und viertens müssen Brücken gebaut werden zur Einbeziehung verantwortlicher Produkte im Sinne einer ESG-Integration, statt neue Grenzen zwischen den bisherigen Anlageprodukten und den explizit nachhaltigen Angeboten zu ziehen oder bestehende noch zu verstärken.

180 Mrd. Euro an Investitionsbedarf pro Jahr werden nicht erreicht durch hohe Hürden und die einseitige Förderung einer 3%-Nische, in der sich die benötigten Gelder mangels Anlagealternativen ohnehin nicht angelegen ließen. Hier besteht perspektivisch sogar die Gefahr einer Blasenbildung und Bewertungsverzerrung auf den Kapitalmärkten, sofern große Anlagevolumina mit nur wenigen Anlageobjekten gemäß der EU-Taxonomie kompatibel sind. Sollen die benötigten Mittel schon in absehbarer Zeit aktiviert werden, sind alle verfügbaren Finanzierungsquellen auf deren realistische Nutzbarkeit für die Erfüllung der Ziele des EU-Aktionsplans zu befragen.

## Rückblick – Einblick – Ausblick

Der EU-Aktionsplan und die begonnene Umsetzung werfen sicherlich noch zahlreiche weitere Fragen auf, die aus einer gewissen Distanz zu reflektieren wären. Vertiefte fünf Themenschwerpunkte spiegeln daher nicht alle Problemwelten des Papiers wider. Sie zeigen jedoch, dass es Bandbreiten für Interpretationen gibt, die an einigen Stellen auf Nachjustierungsbedarf schließen lassen. Insbesondere geht es darum, Kategorien und Rollen, speziell die der Finanzindustrie, zu schärfen, Priorisierungen vorzunehmen und sich den Nachhaltigkeitsherausforderungen in ihrer gesamten Breite gezielt zu stellen. Speziell hierfür stellen die eingangs als Legitimation herangezogenen SDGs den geeigneten normativen Rahmen dar. Fatal wäre es, wenn der Zug in Richtung nachhaltigere Finanzwelt über kurz oder lang an Geschwindigkeit verliert, ja ins Stocken gerät und das Ziel einer später geplanten Ausweitung der Taxonomie „auf den Aspekt der sozialen Nachhaltigkeit“ (14) gar nicht mehr erreicht, weil man sich mit dem Ökologischen im Allgemeinen oder dem Klima im Speziellen eines Tages zufriedengibt und sich auf qualitative soziale Aspekte nicht mehr einigen kann. Am Ende des Tages lediglich mit einem EU-Umweltzeichen für Retail-Produkte dazustehen, wäre ein falsches Signal und würde absehbar zu einem Vertrauensverlust bei den Anlegern führen, zumal sich in einigen EU-Staaten bereits Nachhaltigkeitssiegel hierfür auf dem Markt als Qualitätsstandards etabliert haben, wie das FNG-Siegel für nachhaltige Publikumsfonds.

Nimmt man den Finanzmarkt mit der Nachhaltigkeitsbrille genau in den Blick, zeigt sich, wo wahrscheinlich die Musik derzeit spielt: im verantwortlichen Investment. Hier sind die Zuwächse am stärksten. Dies ist unter anderem darin begründet, dass rückblickend der BVI im Jahr 2017 aufgrund treuhänderischer Sorgfaltspflichten die materielle ESG-Integration mit Voting und Engagement in seinen Wohlverhaltensrichtlinien verankert hat. Ein großer Teil vorherig konventionell gemanagter Investments ist damit in verantwortliche umgewandelt worden, wenn dies nicht schon vorher erfolgt ist, bis dahin aber volumenmäßig nicht erfasst wurde. Erste Tendenzen zum Mainstreaming zeichnen sich womöglich hier ab. Das verantwortliche Investieren könnte somit einer der Schlüssel zum Erfolg des nachhaltigen Investments sein, das es bereits seit den 1990er-Jahren mit stetig steigenden Volumina gibt und das verschiedene Bausteine und ESG-Umsetzungsstrategien entwickelt hat, die ausweisbar den Investmentprodukten und -prozessen zugrunde liegen.

Ein Blick in den FNG-Marktbericht zeigt zudem, dass es auch qualitative Fortschritte bei der Entwicklung der Anlagestrategien gibt, etwa durch die Verknüpfung von ESG-Daten mit Finanzkennzahlen oder die Aufnahme von ESG-Aspekten in Engagement-Aktivitäten von Asset Managern. Methodisch wird mit dem EU-Aktionsplan der richtige Weg beschritten, obwohl unbestritten noch sehr viel zu tun ist. Lenkt man den Blick nach vorne, bleibt natürlich zunächst einmal abzuwarten, wann die EU-Expertengruppe die Nachhaltigkeitstaxonomie vorlegt und wie sich deren Inhalte qualitativ in Investmentprodukten und -prozesse transformieren lassen. Nur Investments mit nachweislich positiven Wirkungseffekten

für eine nachhaltige Entwicklung stehen letztlich für einen nachhaltigeren Finanzmarkt. Der Zukunft wird daher eines Tages das wirkungsorientierte Investment in Verlängerung des verantwortlichen und nachhaltigen Investierens als eine weitere Entwicklungsstufe gehören. Dabei wird speziell die Finanzindustrie die finanzielle Materialität der einzelnen ESG-Kriterien über die reine Nachhaltigkeitsbewertung hinaus berücksichtigen müssen. Denn nur so lässt sich aus ihrer Sicht Nachhaltigkeit als strategischer Risikoansatz mit verschiedenen Bausteinen und Umsetzungsstrategien in den Investmentprozess systemisch integrieren.

Die vorgenannten Gedanken beinhalten die Idee, ausgewählte Themenschwerpunkte aus der Makroperspektive herauszuarbeiten, die für das Gelingen des Aktionsplans erfolgskritisch sein können. Es wird von allen Beteiligten Pragmatismus gefragt sein angesichts der Vielzahl paralleler Erkenntnisse, die sich in den nächsten Jahren entwickeln werden. Damit die Standards, die jetzt seitens der EU festgelegt werden, der notwendigen Offenheit für Veränderung und Innovation Rechnung tragen können, dürfen sie sich nicht im Mikrokosmos der Details verlieren. Es ist derzeit weder sinnvoll noch zielführend, seitens der Finanzindustrie auf eine rein sequenzielle Abarbeitung des EU-Aktionsplans zu warten. Hierfür reicht schlicht und einfach die Zeit nicht. Nicht lamentieren, sondern im eigenen Verantwortungsbereich handeln, heißt das Gebot der Stunde. In diesem Sinne müssen alle Verantwortungsträger mit gewissen Unzulänglichkeiten leben, sie kritisch identifizieren und benennen. Zugleich aber gilt es, gemeinsam die Sache als solche konstruktiv anzugehen und sie sowohl ziel- als auch wirkungsorientiert weiterzuentwickeln.

### Fußnoten

- 1) Nachfolgende Reflexionen und Rückfragen zur weiteren Entwicklung des Sustainable-Finance-Marktes bauen auf den Erkenntnissen des jüngst erschienenen Herausgeberwerks „Greening Finance. Der Weg in eine nachhaltige Finanzwirtschaft“ und den aktuellen Entwicklungen in der Politik auf. Stapelfeld, Matthias/Granzow, Martin/Kopp, Matthias (Hrsg.) (2018): Greening Finance: Der Weg in eine nachhaltige Finanzwirtschaft. Logos Verlag, Berlin.
- 2) Die Ziffern in Klammern nach den Zitaten verweisen auf die Seitenzahlen im EU-Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums. Der Text findet sich unter <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018D-C0097&from=EN%20veroeffentlicht> (zuletzt abgerufen am 28. August 2018).
- 3) Vgl. zu den Marktdaten für nachhaltige Investments im deutschsprachigen Raum: Forum Nachhaltige Geldanlagen eV. (Hrsg.) (2018): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2018, S. 23.
- 4) Vgl. zur Aufteilung des Marktes für nachhaltige Geldanlagen nach Mandaten, Investmentfonds, Eigenanlagen und Kundeneinlagen ebd., S. 24 ff.

**Mehr Nachhaltigkeit:**  
**Probe-Abonnement Absolut|impact**  
2 Ausgaben gratis

Mail an: [info@absolut-research.de](mailto:info@absolut-research.de)  
Stichwort: H4SF  
[www.absolut-research.de](http://www.absolut-research.de)



## 8 Literatur

Sie möchten sich einlesen, wissen aber nicht recht, wo Sie anfangen sollen? Hier finden Sie ausgewählte Literatur und empirische Forschung rund um das Thema Sustainable Finance ...

### ... ZUR WIRTSCHAFTLICHEN RENTABILITÄT VON SUSTAINABLE FINANCE

Friede, G., Busch, T. and Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), pp. 210–233.

Bauckloh, T., Klein, C. and Zwergel, B. (2017). Sustainable and conventional mutual funds: Do they really differ? *Corporate Finance*, [online] (03–04), pp. 86–89. Available at: [https://cf-fachportal.owlit.de/document/zeitschriften/corporate-finance/2017/heft-03-04/kapitalmarkt/aufsatz/sustainable-and-conventional-mutual-funds-do-/MLX\\_e946?authentication=none](https://cf-fachportal.owlit.de/document/zeitschriften/corporate-finance/2017/heft-03-04/kapitalmarkt/aufsatz/sustainable-and-conventional-mutual-funds-do-/MLX_e946?authentication=none) [Accessed 15 Oct. 2018].

### ... ZUR SITUATION IN DEUTSCHLAND

Berensmann, K. and Lindenberg, N. (2016). Green Finance: Akteure, Herausforderungen und Politikempfehlungen. [online] Die-gdi.de. Available at: <https://www.die-gdi.de/analysen-und-stellungnahmen/article/green-finance-akteure-herausforderungen-und-politikempfehlungen/> [Accessed 12 Oct. 2018].

Forum Nachhaltige Geldanlage (2018). Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2018. [online] Available at: [https://www.forum-ng.org/images/stories/Publikationen/fng-marktbericht\\_2018-online.pdf](https://www.forum-ng.org/images/stories/Publikationen/fng-marktbericht_2018-online.pdf) [Accessed 15 Oct. 2018].

Forum Nachhaltige Geldanlagen (2017). Green Economy – Recherche Ist-Stand nachhaltige Finanzwirtschaft.

Heinemann, K., Zwergel, B., Gold, S., Seuring, S. and Klein, C. (2018). Exploring the Supply-Demand-Discrepancy of Sustainable Financial Products in Germany from a Financial Advisor's Point of View. *Sustainability*, 10(4), p. 944.

Stapelfeldt, M., Granzow, M. and Kopp, M. (2018). *Greening Finance*. Berlin: LOGOS VERLAG BERLIN, pp. 118, 123, 128.

## ... ZUR EUROPÄISCHEN UND WELTWEITEN LAGE

Efama European Fund and Asset Management Association. Report on Responsible Investment (2018). [online] Available at: [https://www.efama.org/Publications/EFAMA\\_Responsible%20Investment%20Report\\_September%202016.pdf](https://www.efama.org/Publications/EFAMA_Responsible%20Investment%20Report_September%202016.pdf) [Accessed 15 Oct. 2018].

Eurosif. (2016). European SRI Study 2016. [online] Available at: <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf> [Accessed 15 Oct. 2018].

European Commission Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019): Report on Climate-related Disclosures. [online] Available at: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/190110-sustainable-finance-teg-report-climate-related-disclosures\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190110-sustainable-finance-teg-report-climate-related-disclosures_en.pdf) [accessed 25 Jan. 2019].

Ein Dossier zu Sustainable Finance in Europa mit Regulierungsvorschlägen, Direktiven der EU-Kommission sowie weiteren Dokumenten und Stellungnahmen finden Sie auf der Seite des CRIC e. V.: [https://cric-online.org/index.php?option=com\\_content&view=article&id=343:dossier-zu-sustainable-finance-in-europe&catid=50:news&lang=de](https://cric-online.org/index.php?option=com_content&view=article&id=343:dossier-zu-sustainable-finance-in-europe&catid=50:news&lang=de) [Accessed 26 Nov 2018]

## ... ZU TREUHÄNDERISCHEN PFLICHTEN UND WEITEREN SCHLÜSSELFAKTOREN

Fiduciary Duty in the 21st Century. (2017). UNEP FI. [online] Available at: [http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary\\_duty\\_21st\\_century.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century.pdf)

Busch, T., Bauer, R. and Orlitzky, M. (2016). Sustainable Development and Financial Markets: Old Paths and New Avenues. pp. 305,318 [online] Journals.sagepub.com. Available at: <http://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/0007650315570701> [Accessed 10 Oct. 2018].

Bouma, J., Jeucken, M. and Klinkers, L. (2017). Sustainable Banking: The Greening of Finance.

Schmidheiny, S. and Zorraquin, F. (1998). Financing change. Cambridge, Mass.: MIT Press.

Ladaria, L., Turkson, P., Morandi, G. and Duffé, B. (2018). Oeconomicae et pecuniariae quaestiones. Erwägungen zu einer ethischen Unterscheidung bezüglich einiger Aspekte des gegenwärtigen Finanzwirtschaftssystems (6. Januar 2018). [online] Vatican.va. Available at: [http://www.vatican.va/roman\\_curia/congregations/cfaith/documents/rc\\_con\\_cfaith\\_doc\\_20180106\\_oeconomicae-et-pecuniariae\\_ge.html](http://www.vatican.va/roman_curia/congregations/cfaith/documents/rc_con_cfaith_doc_20180106_oeconomicae-et-pecuniariae_ge.html) [Accessed 22 Oct. 2018].

ZUM WEITERLESEN



Bericht zum Zweiten Sustainable Finance Gipfel in den News Nachhaltigkeit des Rates für Nachhaltige Entwicklung:

<https://www.nachhaltigkeitsrat.de/aktuelles/bruessel-bringt-bei-nachhaltiger-finanzwirtschaft-schwung-nach-deutschland/>



Link zu den Unterlagen der Teilnehmer\*innen mit Programm:

[https://www.h4sf.de/de-DE/Downloads/Sustainable-Finance-Gipfel\\_TeilnehmerInnenunterlagen.aspx](https://www.h4sf.de/de-DE/Downloads/Sustainable-Finance-Gipfel_TeilnehmerInnenunterlagen.aspx)

## Kontakt, Impressum

Hub for Sustainable Finance  
c/o Rat für Nachhaltige Entwicklung, Geschäftsstelle  
Potsdamer Platz 10  
10785 Berlin  
info@h4sf.de  
www.h4sf.de

© 2018 Rat für Nachhaltige Entwicklung  
c/o Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH

Verantwortlich: Prof. Dr. Günther Bachmann  
Redaktion: Yvonne Zwick  
Lektorat: Scholz & Friends NeuMarkt

Fotocredits: © RNE / Thomas Tratnik,  
Portrait von Svenja Schulze © BMU / Sascha Hilgers,  
Portrait von Olaf Scholz © BMF / Dominik Butzmann

Grafikdesign: Carina Schmitt, DRILLING GmbH, [www.agentur-drilling.de](http://www.agentur-drilling.de)





