

# Wie ethisch investieren?

## 1. Wissen oder nicht?

Investieren heißt grundsätzlich immer, zu entscheiden, mit welcher Art von Unternehmungen Geld verdient werden soll – und mit welcher nicht.

Die Frage ist: bewusst oder blind? Triffst **du** diese Entscheidung oder überlässt du sie jemand anderem? (Irgendjemand wird sie treffen: Wenn dein Geld am Sparbuch liegt, vergibt die Bank damit nach ihren Grundsätzen Kredite – an Projekte, die die Bank „gut“ findet.)

**Ethik ist nicht eine besondere Art des Investierens, sondern die BEWUSSTMACHUNG der Entscheidungen.**

## 2. Einmal oder immer?

In der langen Geschichte des Investierens haben sich viele Arten dieser bewussten Auswahl entwickelt, derzeit sind „Nachhaltigkeit“ und „ESG“ die vorherrschenden Begriffe; deren Bedeutungen ändern sich laufend. Es gilt, die eigenen Absichten mit dem jeweils Möglichen abzustimmen.

Ethisch investieren ist daher ein Prozess, keine einmalige Erklärung. Mit dem aktuellen Begriff ausgedrückt: **So nachhaltig wie gewünscht** (deine persönlichen Kriterien) und **so nachhaltig wie möglich** (was bietet der Finanzmarkt aktuell?) => Art und Grad der Nachhaltigkeit sind das sich entwickelnde Ergebnis einer **laufenden Verhandlung** von persönlichen Vorgaben („Präferenzen“) und aktuellen Möglichkeiten von Kapitalmarkt und Wirtschaft.

## 3. Überblick

Diese ethische Entscheidung hat logisch zwei Seiten: Womit soll keine Rendite erzielt werden? Womit schon? In der Praxis sind das graduelle Steigerungen. An einem Beispiel ausgeführt:

1. Du kannst (aus religiösen oder gesundheitspolitischen Gründen) „Alkohol“ und „Tabak“ ausschließen („Ausschlüsse“ oder „Principal Adverse Impacts = PAIs“).
2. Du kannst aber auch entscheiden, nur in jene Firmen zu investieren, die möglichst wenig schädliche Nahrungs- und Genussmittel herstellen und einen möglichst positiven Beitrag zur Gesundheit leisten („Best-in-class“).
3. Du kannst anstreben, nur in Firmen zu investieren, die die Gesundheit der Menschen fördern („Impact“).
4. Oder du kannst Firmen aussuchen, die aktuell zwar noch schädliche Dinge tun, die du aber mit deinem Einfluss als Aktionär:in unterstützen kannst, sich schnell zu verbessern („best-in-progress“, „Transition“, „Engagement“).

	Formen des ethischen Investierens						
Idee	unerwünschte Geschäfte vermeiden	in relativ gute Geschäftspraktiken investieren		investieren in Geschäftspraktiken, die die Welt verbessern		nur in „gute“ Branchen investieren	investieren in Firmen, die besonders starke Verbesserungen erzielen
techniken	Ausschlüsse	relativ niedrige CO2-Emissionen	relativ gute „ESG“-Scores*	Welche Firmen leisten Beitrag zu UN-Nachhaltigkeitszielen?	oder eingeschränkt auf Klimawandel: Anpassung und Verringerung	alle Alternativen wie; Wald, Wasser...	aktiv beeinflussen
Fachbegriffe	PAIs	Best-in-class; best-in-universe (best-of)		Impact	enablers; Transition	pure players	Engagement, best-in-progress
typische Begriffe	Negativkriterien	low carbon, sustainable	ESG	UN SDGs	Climate Transition	clean energy	stewardship
ökologische Wirkung	nicht angestrebt	vielleicht		vermutlich	ja	ja	hoch
Instrumente	alle	aktive Fonds und passive (ETFs)		nur aktive	Aktive und green bonds auch ETF	aktive und ETF	nur aktive
SFDR	PAIs	8		9		8	
Häufigkeit	sehr häufig	häufig		selten		sehr selten	
* bei Staatsanleihen auch: Demokratie u Menschenrechte-scores (Freedom house)							

Die hier dargestellten Strategien erläutern wir im Beratungsgespräch so detailliert wie nötig, damit du jene wählen kannst, die am ehesten deinen Vorstellungen entsprechen.

Jede dieser Strategien führt zu einer Bevorzugung bestimmter Anlageklassen: ESG-Best-in-Class-Fonds investieren meist in große Firmen, vorwiegend in den USA; Impact-Fonds bevorzugen „Wachstums“-Aktien (v. a. Technologie); fast alle ignorieren Asien; besonders zu beachten ist das Klumpenrisiko Alternativenergie; und in den meisten Diskussionen zu Nachhaltigkeit spielen Anleihen erstaunlicherweise keine Rolle. Die Strategien in diesem Raster sind für Schwellenländer insgesamt weniger sinnvoll; hier sind für Aktien Strategien nützlich, die auf „Gute Unternehmensführung“ achten, für Staatsanleihen die Messung von Demokratie und Menschenrechten („Freedom House Scores“).

**Es ist daher sinnvoll, unterschiedliche Strategien zu kombinieren und dabei auf Klumpen und Lücken im Portfolio zu achten.**

#### 4. Was nutzt es?

Jede dieser Strategien hat unterschiedliche Effekte. Der Nachhaltigkeits-Experte Robert Zepnik hat im Zuge einer Studie eine übersichtliche Grafik zu den **Wirkungskanälen** erstellt; diese Wirkungen werden seit Jahrzehnten intensiv diskutiert und wissenschaftlich erforscht. An dieser Stelle soll nur auf die Vielfalt verwiesen werden – und darauf, dass die größte Wirkung gar nicht aus der Portfolio-Allokation selbst (also dem bewussten Investieren oder nicht-Investieren in bestimmte Firmen) stammt, sondern aus dem Reden darüber: Einflussnahme auf das Management, Öffentlichkeitsarbeit, etc. – also dem, was unter der Überschrift „Active Ownership“ in der rechten Spalte steht:

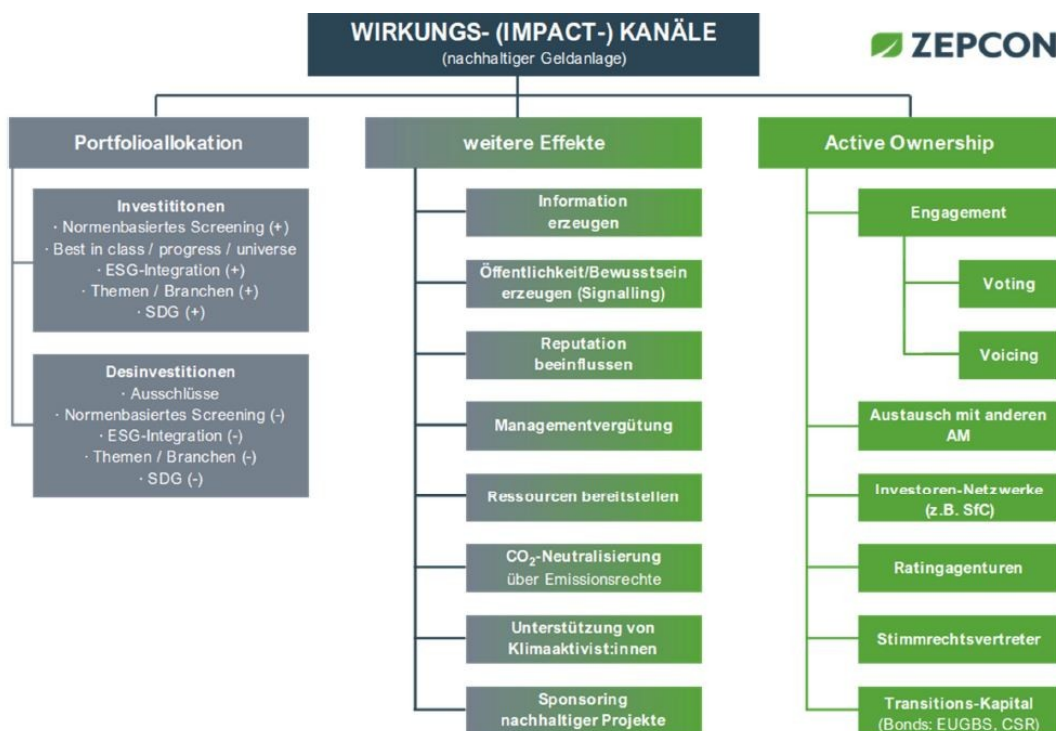


Abbildung 24: Wirkungs- (IMPACT-) Kanäle: Indirekter und Direkter Einfluss nachhaltiger Geldanlage

Aus: Robert Zepnik, *Investieren für eine bessere Zukunft. Ein Leitfaden für nachhaltige Geldanlage*. Schwechat 2025; <https://www.zepcon.at/downloads>

## 5. Risikotöpfe und Diversifikation

In dem „Investmentplan“ legen wir deine persönlichen Investmentziele mit ihren unterschiedlichen Zeithorizonten und den daraus folgenden Risiko-Kategorien fest. Da es nachhaltige Produkte in allen Risikoklassen gibt, kann jeder deiner Risikotöpfe mit nachhaltigen Produkten gefüllt werden.

Die Grundregel des Investierens ist **Diversifikation**, also ein vielfältiges Portfolio zusammenzustellen. Durch die unterschiedlichen Investmentziele entsteht automatisch eine Grund-Diversifikation, die dann überprüft und verfeinert wird. „Nachhaltigkeit“ ist ein weiterer Faktor dieses Portfolio-Bauens:

- a) **Portfolio zuerst:** Es wird ein diversifiziertes, Risiko-angepasstes Portfolio erstellt. Wenn es für den jeweiligen Portfolio-Baustein ein nachhaltiges Produkt gibt, wird dieses gewählt.
- b) **Nachhaltigkeit zuerst:** Es werden aus den unterschiedlichen nachhaltigen Strategien die gewünschten ausgewählt und dann so ergänzt, dass ein gut diversifiziertes Portfolio entsteht. In der Praxis ist das (siehe Punkt 3) ein ständiger Prozess der Anpassung.

## 6. Messung

Eine einfache Methode, um die Nachhaltigkeit eines Fonds-Portfolios zu messen, ist die **Offenlegungs-Verordnung**: jede Fondsgesellschaft muss deklarieren, ob ein Fonds Nachhaltigkeit berücksichtigt („Artikel 8, hellgrün“) oder ein nachhaltiges Ziel verfolgt („Artikel 9, dunkelgrün“) oder keins von beiden („Artikel 6“).

Diese Einteilung ist nützlich, eben weil sie keine bestimmte Definition von Nachhaltigkeit vorgibt, sondern nur die Offenlegung, also die nachvollziehbare Dokumentation des jeweiligen Ansatzes fordert. „Best-in-Class“ und „Engagement“-Fonds sind meist Artikel 8; „Impact“ „Transition“ und „Green Bond“-Fonds sind meist Artikel 9. Ein diversifiziertes Nachhaltigkeits-Portfolio wird daher automatisch einen hohen Anteil sowohl von Artikel 8- als auch Artikel 9-Fonds beinhalten.

## 7. Einzel-Aktien

Die oben gezeigten Strategien können ebenso zur Auswahl einzelner Aktien und Anleihen verwendet werden; die Offenlegungs-Verordnung gilt aber nur für Fonds (Investmentfonds und ETFs); die Nachhaltigkeit von einzelnen Unternehmen oder Staaten kann damit nicht gemessen werden. Dementsprechend werden Portfolios selten zu 100 % Artikel 8- und 9-Positionen enthalten.

## 8. Zusammenfassung

1. Verhandlung der eigenen Wünsche mit den Möglichkeiten des Finanzmarkts; daraus
2. Erstellen gewünschter Nachhaltigkeits-Bausteine im Portfolio;
3. diese hinsichtlich Diversifikation prüfen und Bausteine anpassen;
4. Messen mit „Offenlegungsverordnung“ (Anteil Artikel 8- und 9-Fonds);
5. regelmäßiges Wiederholen der Schritte 1 bis 4.

## 9. Gibt es Alternativen?

Das war die Beschreibung unseres Standard-Ansatzes; wenn du damit nicht zufrieden bist, findest du auf den nächsten Seiten eine Auflistung anderer Methoden, nachhaltig zu investieren. Grundsätzlich können wir jede davon einsetzen, es gilt aber immer das Verhältnis von Aufwand und Kosten zum Nutzen zu beurteilen.

## 10. Alternative Methoden

**Taxonomie:** Die Taxonomie-Verordnung der EU verpflichtet alle Unternehmen innerhalb der EU, ihre Tätigkeiten dahingehend einzuordnen, ob sie „Taxonomie-fähig“ und „Taxonomie-konform“ („eligible“ and „aligned“) sind. Sie kann eingesetzt werden, um Unternehmen einer Branche hinsichtlich ihrer Nachhaltigkeit zu vergleichen und eine einzelne Aktie zu wählen. Sie kann aber aufgrund der branchenspezifischen Definitionen nicht sinnvoll eingesetzt werden, um ein Portfolio zu gestalten oder zu bewerten! Die Grenzen erhellt die Analyse der „Taxonomiekennzahlen für Österreich“ des Klimaschutz-Ministeriums [https://www.bmluk.gv.at/dam/jcr:7a61500f-870e-49ac-a0f8-c0b95424f521/Taxonomiekennzahlen\\_AT\\_2023\\_UA.pdf](https://www.bmluk.gv.at/dam/jcr:7a61500f-870e-49ac-a0f8-c0b95424f521/Taxonomiekennzahlen_AT_2023_UA.pdf)

**PAIs:** Mit den vielen „principal adverse impacts“ (es gibt aktuell 64 davon!) kannst du individuelle Präferenzen festlegen. Die Fondsgesellschaften können bestimmen, welche der PAIs sie berichten – die Logik ist hier die Offenlegung von Kennzahlen, also etwa Treibhausgas-Tonnen pro Million Umsatz, nicht eine Begrenzung der Werte. Eine Selektion von Fonds nach „PAIs“ liefert also jene Fonds, die dazu berichten – nicht einen bestimmten Wert. Laut der letzten Analyse der europäischen Aufsichtsbehörde aus 2024 berichten rund ein Drittel der nachhaltigen Fonds PAIs; die Problematik liegt in der enormen Datenmenge – und den entsprechenden Kosten, sie zu verarbeiten. Die Liste aller PAIs findest du im Anhang; die gesamte Verordnung hier: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TEXT/PDF/?uri=CELEX:32022R1288>

**CO2-Emissionen pro Tonne Umsatz:** Diese Kennzahl wird meist als Vergleich des Fonds-Portfolios mit der jeweiligen Benchmark, also einem Vergleichsindex, präsentiert und hat große Popularität gewonnen; allerdings ist unklar, inwiefern sie einen Qualitätsbeweis liefert: Bei „best-in-universe“-Fondsstrategien kann es sein, dass das Fondsmanagement einfach nur in niedrig-CO2-Branchen (Finanzwesen, Software) ausweicht und CO2-intensive Industrien (Stahl, Zement, Glas) meidet. Die Kennzahl führt logisch auch zu einem scheinbaren Vorteil von de-industrialisierten Dienstleistungs-Wirtschaften wie den USA gegenüber der EU oder Schwellenländern. Manche Strategien (Engagement, Transition, Klimawandel, teilweise auch Alternativenenergie) investieren bewusst in Industrie und damit höhere CO2-Emissionen – hier können die Ergebnisse daher irreführend sein. Der Vorteil ist, dass diese Kennzahl einfach und auf alle Branchen anwendbar ist.

**Rating-Agenturen** und entsprechende ESG-Scores: Die EU-Regulatorik hat zu einem Boom an Rating-Agenturen geführt; angeblich bieten inzwischen über 70 Firmen in der EU Nachhaltigkeits-Ratings an. Auch wenn sie alle eine umfassende „ESG-Bewertung“ versprechen, unterscheiden sich die Ergebnisse – und das ist gut so, weil es ja auch unterschiedliche Definitionen von Nachhaltigkeit gibt. Die Korrelation der Ergebnisse, so eine Forschungsarbeit, liegt bei 0,5 – d.h. sie bewegen sich in die gleiche Richtung bei erheblichen Abweichungen.

Das Problem liegt darin, auf welche Nachhaltigkeits-Strategie diese Scores angewandt werden: Da nachhaltige Fonds selbst auf die Daten von den großen Rating-Agenturen zurückgreifen, misst die Bewertung der Fonds durch Rating-Agenturen vor allem den Gleichklang: Orientiert sich das Fondsmanagement an eben dieser Rating-Agentur, wird der Fonds gute Werte haben, orientiert er sich an einer anderen Nachhaltigkeits-Schule schlechte. Im ersten Schritt müsste also geklärt werden, welche der unterschiedlichen Rating-„Schulen“ deiner Interpretation von Nachhaltigkeit am besten entspricht.

Leider ist die Methodik schwer nachzuvollziehen, da die Analysen nur zahlenden Kunden offenstehen – und die Kosten dafür sind exorbitant hoch. Eine der wenigen verbliebenen öffentlich zugänglichen Informationsquellen ist die österreichische „Cleanvest“: <https://www.cleanvest.org/de/>

Angesichts ihres Einflusses ist erstaunlich, dass Rating-Agenturen bislang nicht reguliert sind; ab Mitte 2026 soll das folgen: <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/investors-and-issuers/esg-rating-providers>. Bleibt zu hoffen, dass das auch mehr Transparenz bringt.

**Umweltzeichen:** Im Gegensatz zu den Rating-Agenturen messen Umweltzeichen die Leistung der Fondsgesellschaft; sie bündeln Ausschlüsse und Positivkriterien und bewerten die Glaubwürdigkeit der Fondsstrategien. Sie stellen also ein sinnvolles Komplett-Paket dar. Die Nützlichkeit ist nur dadurch eingeschränkt, dass wenige Fondsgesellschaften die Kosten und den Aufwand tragen wollen – Umweltzeichen selektieren also implizit Fondsgesellschaften, für die der jeweilige Markt zentral ist. Mit jeweils rund 200 bewerteten Fonds ist die Auswahl von Österreichischem Umweltzeichen und FNG-Siegel so gering, dass eine sinnvolle Portfolio-Konstruktion schwierig wird; andererseits liefern Umweltzeichen einen leicht zugänglichen Qualitätsbeweis. Eine europaweite Vereinheitlichung wäre überaus nützlich – aber entsprechende Pläne sind aufgegeben worden.

Region	Name	Anzahl Fonds	Web
Österreich	UZ	Ca 200	<a href="https://www.umweltzeichen.at/de/produkte/finanzprodukte">https://www.umweltzeichen.at/de/produkte/finanzprodukte</a>
Frankreich	Greenfin	106	<a href="https://www.ecologie.gouv.fr/politiques-publiques/label-greenfin">https://www.ecologie.gouv.fr/politiques-publiques/label-greenfin</a>
Frankreich	Label ISR	980	<a href="https://www.lelabelisr.fr/comment-investir/fonds-labellises/">https://www.lelabelisr.fr/comment-investir/fonds-labellises/</a>
Deutschland	FNG	Ca 200	<a href="https://fng-siegel.org/kriterien/#">https://fng-siegel.org/kriterien/#</a>
Luxenburg	LUXFLAG	Ca 200	<a href="https://luxflag.org/">https://luxflag.org/</a>
Skandinavien	Nordic Swan	17	<a href="https://www.svanen.se/en/">https://www.svanen.se/en/</a>

**Nachhaltigkeitsstile:** Nützliche Instrumente bietet das „Forum Nachhaltige Geldanlagen“  
<https://www.forum-ng.org/de/fng-nachhaltigkeitsprofile>

Die **2 degree Investing Initiative** hat einen gut begründeten, mehrstufigen Leitfaden entwickelt; interessant ist die empirische Grundlage, die zu einer unkonventionellen Aufteilung von Nachhaltigkeits-Interessen führt: <https://sustainablefinanceobservatory.org/resource/guidance-and-questionnaire-for-assessing-client-sustainability-preferences-and-motivations/>

**Paris Aligned Benchmark; Climate Transition Benchmark:** Seit 2025 müssen alle Fonds mit „nachhaltigen“ Begriffen im Fondsnamen bestimmte Mindest-Standards erfüllen: Kein Unternehmen (Aktien und Anleihen) im Portfolio darf Geschäfte mit „kontroversiellen“ Waffen oder Tabak machen oder gegen gesellschaftliche Normen (UN Compact) verstoßen; zusätzlich: keine Kohleförderung; nur geringfügige Tätigkeit im Bereich Öl und Gas. Das ist ein sinnvolles Basis-Paket, das somit in jedem „nachhaltigen“ Fonds eingehalten wird.

**Standard-Produkt:** Bei Banken weit verbreitet ist die Methode, allen an Nachhaltigkeit interessierten Kund:innen einen hauseigenen Mischfonds anzubieten – oder mehrere davon. Das sind meist ESG-Best-in-Class-Fonds, die untereinander eine hohe Ähnlichkeit aufweisen. Kritisch zu prüfen ist daher die Diversifikation: Passt die Risikokategorie eines solchen Fonds wirklich zu deinem jeweiligen Investmentziel? Unterscheiden sich die Anlagestrategien?

**Crowd-Investing oder -Lending:** es gibt viele Angebote, einzelne Projekte zu finanzieren, von Windrädern bis Wärme-Isolierung von Gebäuden. Gut ist die unmittelbare Wirkung und Auswahl; problematisch ist, dass aufgrund der kleinen Beträge die prozentuellen Kosten hoch sind und die laufende Kontrolle kaum schaffbar ist.

**Andere?**

Du kennst noch andere Strategien? Oder wünschst dir eine andere? Bitte erzähl uns davon.

**Weitere Infos auf der website:**

1. PAIs
2. gesetzlich vorgeschriebene Infobroschüre zu EU Green Deal