

Extrablatt

**Das Wertvolle messbar machen,
statt das Messbare wertvoll!**



**Ein aktuelles Gedankenprotokoll
von Oliver Fischer**



Oliver Fischer,
Verwaltungsratspräsident,
Leiter Marktleistung und
Partner

Prolog von Oliver Fischer

Die Vorsitzende des PRIME VALUES Ethik Komitees, Tanja Krones, Alexandra Kroll, Mitglied des Ethik Komitees und unsere Ethik-Analystin Marlene Waske haben sich bereits vor einiger Zeit mit der Quantifizierung von ESG beschäftigt, diese Gedanken aufgeschrieben und mit mir geteilt. Ich möchte diese Gedanken, diese differenzierte Auseinandersetzung, gerne weitergeben.



Prof. Dr. med. Dipl. Soz.
Tanja Krones



Dr. Alexandra Kroll



Dr. Marlene Waske

Die Einschätzung, dass Nachhaltigkeitsfonds ein Nischenprodukt sind, klingt heute ähnlich überholt wie die Prognose des IBM Chefs Thomas J. Watson im Jahr 1943, dass es weltweit einen Bedarf von etwa fünf Computern gäbe. Der Marktbericht des Forums Nachhaltige Geldanlagen bezifferte die Summe nachhaltiger Investments Ende des Jahres 2023 allein in Deutschland auf gut 542 Milliarden Euro – mehr als das nominale Bruttoinlandsprodukt von Schweden!

Diese enorme Nachfrage lockte allerdings auch Produkte auf den Markt, die bei genauerem Hinsehen eher zur Kategorie „triefend schwarz“ statt „nachhaltig grün“ zu gehören scheinen. Die EU hat es sich daher zum Ziel gesetzt, die Bezeichnung „nachhaltig“ genau zu definieren. Um wie Aschenputtel nun Linsen (braun) von Erbsen (grün) zu trennen, muss man Finanz-Produkte in Erman-gelung einer natürlichen Färbung zunächst einmal vergleichbar machen. Und das, bitteschön, objektiv und mit Sicherheit jeder juristischen Prüfung standhaftend. Im Newsletter von FONDS professionell stand dazu aus der Feder von Chefredakteur Bernd Mikosch am 1. November 2024 zu lesen wie folgt:

„Die Begeisterung für die nachhaltige Geldanlage hat spürbar nachgelassen, bei den Asset Managern genauso wie bei den Anlegern. Zu groß war die Enttäuschung über die zeitweise frustrierende Wertentwicklung vieler Fonds, zu dominant die Debatte über Greenwashing. Tot ist dieses Segment jedoch keineswegs – vielmehr hat es sich als feste Größe auf dem Investmentmarkt etabliert. Das zeigt auch der jüngste Marktbericht des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG). Der Fachverband vermisst seit dem Jahr 2005 den Markt der Öko- und Ethikinvestments in der DACH-Region. In der Bilderstrecke oben dokumentiert FONDS professionell ONLINE ausgewählte Ergebnisse der jüngsten Studie für Deutschland. Beteiligt haben sich 62 Unternehmen, vor allem Asset Manager, Nachhaltigkeitsbanken und institutionelle Investoren.“





Weder tot, noch erledigt

Das fasst es grundsätzlich gut zusammen. Das Thema ist weder tot noch erledigt, lediglich etwas abgekühlt, nicht zuletzt auch wegen einer abschreckenden Regulatorik, politischen Ereignissen und damit verbundener Verunsicherungen inkl. eines veränderten Mindsets bspw. bei der Beurteilung von Waffen und Rüstung und sicher auch dem Ausnahmejahr 2022, in dem Nachhaltige Investments massiv unter Druck standen, da die sicheren Häfen und Investmentthemen für eine positive Performanceentwicklung wegbrachen. An der grundsätzlichen Notwendigkeit, Geldern eine klimafreundliche Richtung zu geben, hat sich allerdings nichts geändert.

Wir haben von vielem zu viel

Aus dem westeuropäischen Gesellschaftsdiskurs haben wir gelernt, dass wir von vielem zu viel haben (Treibhausgase, Körperfett, Kleidungsstücke) und von einigem zu wenig (Frieden, Gleichheit, Wertschätzung). Will man das eine erhöhen und das andere verringern, scheint es nur intuitiv, sich quantitativer Indikatoren zu bedienen: mit Sicherheit kann man vergleichen $3 > 1; 5 < 7$. Objektiv sind diese Zahlen auch: ganz gleich, was meine politische Einstellung, meine Moral oder mein Gehalt, es gilt: $5 < 7$. Es wundert also nicht, warum die EU Nachhaltigkeit entlang quantitativer Daten definieren möchte. Dafür hat sie nicht nur ein umfassendes Regelwerk zur Berichterstattung von Finanzprodukten erlassen, sondern definiert in ihrer Taxonomie – einer Art Katalog wirtschaftlicher Aktivitäten – gleich selbst, wie Nachhaltigkeit in Umsätzen oder Investitionsausgaben zu messen ist. So einleuchtend, so komplex! Denn: nachhaltig ist, was „die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt, ohne zu riskieren, da[ss] künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht befriedigen können“. So beschrieb der Brundtland Bericht im Jahr 1987 die bis heute wohl gängigste Definition von Nachhaltigkeit. Doch spätestens seit Abraham Maslow wissen wir, dass Bedürfnisse vielschichtig sind. Sie sind wandelbar, sie sind von individuellen Wertvorstellungen genauso beeinflusst wie von gesellschaftlichen Normen und das in einem globalen Kontext. Welcher Umsatz eines Unternehmens heute trägt wohl dazu bei, dass Ihre Enkel übermorgen einmal ihr Bedürfnis nach Selbstverwirklichung oder Sicherheit befriedigen können?

E, S und G (oder einfach nur „für das Menschsein“)

In der Praxis hat es sich bisher durchgesetzt auf drei Buchstaben abzustellen: E, S und G. Hinter ihnen verbergen sich die englischen Begriffe für ökologische und soziale Aspekte (Environment und Social) sowie die Grundsätze guter Unternehmensführung (Governance). Und zumindest die ökologische Dimension scheint auf den ersten Blick quantitativ fassbar: der Ausstoß von Treibhausgasen kann (in der Theorie) gemessen werden, auch wenn er (in der Praxis) wohl weitaus öfter geschätzt wird. Ähnlich verhält es sich mit Abfallmengen oder dem Verbrauch von Energie. Und so ist es wohl kein Zufall, dass es die Umweltziele sind, die bereits jetzt in der Taxonomie ausführlich definiert sind. Diese Quantifizierung vermittelt Sicherheit, Vergleichbarkeit, Objektivität. Doch allein das man etwas messen kann, heißt noch nicht, dass das, was man misst, Sinn ergibt, oder wirklich „für das Menschsein“ gut ist.

„Wer viel misst, misst Mist“

Diesen Satz lernen Medizinstudierende bereits am Anfang des Studiums. Wer als medizinischer Laie schon einmal einen Blick auf seine eigenen Blutwerte geworfen hat – mit all ihren rätselhaften Einheiten, Grenzwerten und Buchstaben nicht-lateinischer Alphabete – den mag diese Sicht auf die moderne Medizin überraschen. Laborwerte, Röntgenbilder, ein statistisch abweichender Blutwert und selbst Effektstärken aus großen Studien reichen nie allein aus, um inhaltlich und individuell sinnvolle Behandlungsentscheidungen zu treffen. Expertenwissen wie auch die individuelle Krankengeschichte sind für das Verständnis von Gesundheit und Krankheit wichtig. Medizin ist im Kleinen wie im Großen - auf der individuellen wie auf der Ebene der öffentlichen Gesundheit - auch eine soziale Wissenschaft. Daher sind auch der künstlichen Intelligenz Grenzen gesetzt, die in manchen klinischen Bereichen wie der Radiologie sehr nützlich ist, die aber letztlich allein Korrelationen finden und Muster bewerten kann. Die evidenzbasierte Medizin beruht auf der Integration kritisch reflektierter Studien, je nach Fragestellung basierend auf qualitativen oder quantitativen Forschungsansätzen, dem „Expertenwissen“ des Behandlungsteams ebenso wie auf den Präferenzen und Wertvorstellungen der Patienten.

Nun steht in der Medizin der Mensch im Zentrum, und dieser folgt bekanntlich keinen Naturgesetzen, sondern seiner sehr begrenzten Vorstellungskraft. Wen wundert es, dass das Messen dort nicht allein zum Ziel führt?

Man sollte aber meinen, wenn man sich der Chemie zuwendet, dann müsste es gelingen ein „gut oder schlecht“ für Mensch und Umwelt zu quantifizieren. So auch der Ansatz in der EU Regulatorik, unter deren „wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen“ auch Chemikalien gewissenhaft gemessen werden sollen. Wird das dazu beitragen, dass unsere Umwelt, von der unser Überleben abhängt, sich erholt? Die Chemikalienregulierung in der EU begann bereits in den 1960er Jahren. Seitdem wurden mehrere Richtlinien und Verordnungen erlassen, um die Sicherheit von Chemikalien besser zu gewährleisten und die Umwelt zu schützen. Beispielsweise eine Risikobewertung von Einzelsubstanzen, die jedoch die Komplexität der exponierten Umwelt nicht berücksichtigt. So stellte die Europäische Behörde für Lebensmittelsicherheit fest, dass es nicht möglich ist zu verifizieren, ob die aktuell in der Zulassung von Pflanzenschutzmitteln verwendeten Modelle tatsächlich dazu beitragen, Ziele des Umweltschutzes zu erreichen. Substanzen mussten so aufgrund von nachträglich festgestellten schädlichen Auswirkungen in der Umwelt wiederholt zurückgezogen werden.

Durch die Komplexität der Ökosysteme und durch die Mischungen der Substanzen in der Umwelt besteht ein unbekanntes Risiko
Zulassungs- und Überprüfungsprozesse bleiben träge, zugleich werden Artenrückgänge und Populationseinbrüche beobachtet. In →



Wildtieren finden sich zunehmend anthropogene Stoffe – trotz peniblen Messens, trotz ausufernder Regulatorik. Die quantitative Begrenzung von einzelnen Substanzen wie Nitrat, Phosphat, oder auch Feinstaub hat in einigen Ländern Verbesserungen z.B. der Wasser- und Luftqualität erreicht. Eine quantitative Risikobewertung von Einzelsubstanzen bedeutet aber auch, dass durch die Komplexität der Ökosysteme und durch die Mischungen der Substanzen in der Umwelt weiterhin ein unbekanntes Risiko besteht.

Emissionen von Nitraten, Phosphaten und Pestiziden sind Teil der „wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen“ der EU Sustainable Finance Regulatorik, die von Unternehmen erfasst und von Asset Managern, die in diese Unternehmen investieren, zu berichten sind. Vielleicht werden wir wissen, wie viele Tonnen dieser Stoffe am Ende des Jahres in Gewässer, Luft und Boden gesichert sind. Es wird uns ein gutes Gewissen geben, dass wir ihnen Beachtung bei unseren Investitionen schenken. Was diese Stoffe dort anstellen, werden wir nicht wissen, denn den Kontext, in dem sie wirken – heute, morgen, in fernster Zukunft – kennen wir nicht. Ob Mensch oder Molekül: trotz standardisierter, quantitativer Bewertung ist nicht messbar, ob geschützt wird, was geschützt werden soll.

Das „S“(„sozial“) in der Abkürzung ESG ist nicht minder schwer zu erfassen: es folgt noch nicht einmal ansatzweise irgendwelchen Naturgesetzen.

Beispiel Diversität. Sie bedeutet Vielfalt der Identitäten, ob nun in Bezug auf Geschlecht, Ethnie oder andere soziale Kategorien. Mit Identitäten verhält es sich wie mit Bedürfnissen: sie sind vielschichtig, sie sind wandelbar. Und darüber hinaus sind sie schwer zu erkennen. Denn es geht eben nicht darum, dass Menschen aufgrund äußerlich erkennbarer Merkmale einer bestimmten Gruppe angehören. Identität fühlt man; man wird ihr nicht von anderen zugeordnet. Bis auf den Indikator Board Gender Diversity kommt sie in der Liste der „wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen“ bisher nicht vor. Bedeutet das aber, dass sie nicht bei einem nachhaltigen Finanzprodukt mitgedacht werden sollte? Wohl kaum.

Natürlich kann man das Vorhandensein von Richtlinien, Programmen, Kampagnen, Trainings zum Thema Diversität und so weiter messen. Doch genauso wie ein einzelner Cholesterinwert nichts über gesundheitliche Risiken oder gar die Lebenserwartung aussagt, können diese Indikatoren eine Unternehmenskultur nicht abbilden. Machen wir also das Messbare wertvoll, statt das Wertvolle messbar, weil sich (moralische) Werte schlecht als (numerischer) Wert ausdrücken lassen?

Natürlich: Trainings und Richtlinien sind nicht immer bloß ein Feigenblatt. Sie stellen aber eine echte Diversität und Gerechtigkeit allein nicht sicher. Wenn ein Unternehmen eine „Diversity Managerin“ hat, aber keine Lohngleichheit - und diese Position sogar dazu führt, dass die Bemühungen zur Lohngleichheit weniger werden, da ja dem Anliegen schon genüge getan wurde - dann ist nichts gewonnen, im Gegenteil. Ebenso kann das Vorhandensein eines Lieferanten-Kodex kaum Aufschluss darüber geben, ob Kinder, die vormals in den Nähwerkstätten Bangladeschs für einen Hungerlohn schufteten, nun zur Schule gehen. Es kann aber sehr wohl das Gefühl vermitteln, dass Investor, Anleger und Unternehmen alles getan hätten, um das zu ermöglichen.

Man könnte eine Debatte anschließen, ob es einen universellen Kanon menschlicher Werte geben sollte und wenn ja, wie der aussehen kann, welche Verantwortung Firmen tragen (können) und welche Facetten überhaupt in eine Nachhaltigkeitsdebatte gehören. Das sprengt den Rahmen des Artikels und ist auch nicht Kern des Arguments. Kern des Arguments ist vielmehr, dass man in dem Moment, in dem man solch quantitative Indikatoren als (womöglich einziges) Bewertungskriterium komplexer Sachverhalte heranzieht, bereits eine Entscheidung über diese Fragen trifft - oder sie gar einem externen Datenanbieter überlässt - ohne sie sich bewusst gestellt zu haben. Ein „easy fix“, der davor bewahrt, sich mit schmerzhaften Entscheidungen herumzuschlagen.

Was bleibt?

Also doch nicht zählen, messen und wiegen? Jein! Einige Ursachen der drängendsten Probleme dieses Jahrtausends lassen sich durch Messen besser verstehen. Doch man sollte nicht der Versuchung nachgeben, das Leben auf unserem Planeten quantitativ abbilden zu wollen, ohne menschliche Kompetenzen wie Empathie, Intuition und Reflexion einzubeziehen: Ein Datenpunkt, auch wenn dieser sinnvoll und verlässlich gemessen wurde, ist immer nur so gut wie seine Interpretation, seine Kontextualisierung in einer komplexen Welt.

Es bleibt die nachvollziehbare und wichtige skeptische Frage nach der Validität: Was genau kann man hiermit wirklich aussagen und was nicht. Dafür braucht es nicht mehr Messgeräte oder „Datenheuhaufen“, in denen wir so lange fischen, bis wir etwas herausgezogen haben, auch wenn es kein Fisch, sondern ein Schuh ist. Wir brauchen vielmehr transdisziplinäres Denken, Austausch und Vernetzung, Reflexion von Menschen, Kompetenz und Empathie statt allein Korrelation und Signifikanz. Holistische Betrachtungen statt „<“, „>“ oder „Not collected“.

Es wird keinen Grenzwert eines Datenpunktes geben, mit dessen Erreichen die Welt „nachhaltig“ ist und nachhaltig bleibt. Bis vor etwas mehr als 100 Jahren hatten die meisten Menschen kaum einen Grund darum zu ringen, was Nachhaltigkeit heißt. Wir sind aber die erste Generation, die ernsthaft und existentiell darüber nachdenken muss, ob sie denen, die nach ihr kommen, eine Welt hinterlässt, in der menschliches Leben noch möglich ist.

Was bedeutet eigentlich „Investmentethik“ und kann man diese messen?

Investmentethik bedeutet für Arete Ethik Invest in der Vermögensverwaltung und für die PRIME VALUES Fonds auf langfristig zukunftsfähige und verantwortungsbewusste Unternehmen setzen.



Dafür haben wir fünf ethischen Perspektiven festgelegt:

1. Verantwortungsverständnis
2. Angebot
3. Prozesse
4. Schutz natürlicher Ressourcen
5. Image und Reputation

Nach diesen fünf ethischen Perspektiven werden in Frage kommende Aktien, Anleihen und Länder untersucht und bewertet.

Die Arete Ethik Invest AG ist eine unabhängige Investmentboutique. Als Pionierin der ethischen Geldanlage in der Schweiz und im DACH-Raum sind wir die Partnerin für die, die Anlageerfolg, Nachhaltigkeit und Ethik in Einklang bringen wollen.

Wir agieren im getrennten Investmentprozess

Unsere hauseigenen Ethik-Spezialisten überprüfen und bewerten die vom Fondsmanagement vorgeschlagenen Aktien, Unternehmen und Länder nach Ausschluss-, Positiv-, Negativ- und Abwägungskriterien.

Die Ethikanalysen führen dann über eine Skala von 0 bis 100 Punkten zu folgenden Bewertungen:

- nicht vertretbar
- vertretbar
- positiv
- hochwertig

Monatlich tagt das Ethik Komitee

Wen dies näher interessiert, der kann teilnehmen an einer der monatlich stattfindenden Ethik Komitee Sitzungen, in denen für oder gegen eine Aufnahme ins Anlageuniversum entschieden wird.

Selbstverständlich können auch Ethikanalysen angefordert und eingesehen werden.

So entsteht neben der Investmentethik auch eine Investmenttransparenz.

Bewusstsein und Mut

In der Finanzwelt und Kapitalverwaltung haben wir den größten Hebel. Unser Bewusstsein bestimmt die Zukunft.

Geld eine Richtung geben? Nicht nur eine gute Idee, sondern eine absolute Notwendigkeit, wenn man

a) Einfluss nehmen möchte und

b) auch dabei sein will, wenn Ethik und Ökologie die Unternehmen ökonomisch belohnen, die sich schon heute entsprechend in die richtige Richtung bewegen.

Fazit

Wenn das unabhängige Ethik-Komitee Titel ablehnt, darf das Arete-Fondsmanagement diese nicht investieren. Diese Stringenz, die Glaubwürdigkeit, Transparenz, Konsequenz und der Vordenkergeist zeichnen uns aus.



Unsere
Investmentethik
im Erklärvideo



Unser
Ethikkomitee im
Videoportrait