

Visionärer Dreiklang nachhaltiger Entwicklung

Übereinstimmung und Differenz seiner Dimensionen in der Praxis

Helge Wulsdorf

Zusammenfassung

Nachhaltigkeit hat sich als globales Leitbild in nahezu allen gesellschaftlichen Teilbereichen etabliert. Je selbstverständlicher und schneller den Akteuren in Wirtschaft, Politik und Gesellschaft der Begriff von der Hand geht, desto weniger werden seine inhaltlichen Konturen diskutiert. Im Finanzwesen werden inzwischen zahlreiche Produkte und Dienstleistungen mit dem Label „Nachhaltig“ etikettiert. Rating, Engagement und Impact sind nur drei Schlagworte, die sich des Nachhaltigkeitsparadigmas bemächtigt haben. Doch wie ist es um die Nachhaltigkeit solcher Angebote bestellt? Welche Idee von Nachhaltigkeit liegt ihnen zugrunde? Und nicht zuletzt: Welchen Beitrag leisten sie zur Lösung der nicht mehr übersehbaren Nachhaltigkeitsprobleme? Unreflektiert wird Nachhaltigkeit zu einer Zauberformel, mit der sich alles unmanteln lässt, was mehr oder minder gut gemeint ist. Inhaltsleere Rhetorik greift um sich und wird zur Selbsttäuschung angesichts der Herausforderungen, denen sich die soziale und ökologische Frage im Kontext einer globalisierten Wirtschaft zu stellen hat. Soll Nachhaltigkeit als Handlungsprinzip wirksam werden, wird man sich ihrer inhaltlichen Konturen vergewissern müssen. Ausgangspunkt bildet dabei der global anerkannte Dreiklang nachhaltiger Entwicklung, der Umwelt, Wirtschaft und Sozialem integral in den Blick nimmt. Wie das Finanzwesen diesem Dreiklang als normatives Leitbild Glaubwürdigkeit verleihen will, ist eine Debatte, die fortwährend zu führen ist. Auf-

Wesentliche Impulse für nachfolgende Gedanken verdanke ich zahlreichen Gesprächen mit Jörg Weber von ECOrporter.de.

H. Wulsdorf (✉)
Bank für Kirche und Caritas eG, Kamp 17,
33098 Paderborn, Deutschland
E-Mail: helge.wulsdorf@bkc-paderborn.de

klärung, Transparenz und ein differenzierter Blick sind hierfür unverzichtbare Grundvoraussetzungen.

2 Konturen, keine Definition

Festhalten lässt sich an dieser Stelle, dass es bislang nicht gelungen ist, sich auf eine allgemeingültige Nachhaltigkeitsdefinition zu einigen. Welcher Akteur sollte und dürfte dies auch leisten? Bislang hat sich jedenfalls keine Institution derart positioniert, dass sie für sich die globale Definitionshoheit über den Nachhaltigkeitbegriff beanspruchen könnte. Um überhaupt als Leitbild oder Generalformel¹ in Politik und Wirtschaft wirksam zu werden, bedarf es zwangsläufig gewisser Interpretationsräume. Nachhaltigkeit gibt als gesellschaftliches Leitbild folglich den Rahmen vor, innerhalb dessen die Akteure entsprechend ihren Entscheidungs- und Handlungsfreiraum eigenverantwortlich agieren können. Sie ist somit nicht, wie verschiedentlich zu hören, dem Verdikt beliebiger Vieldeutigkeit ausgeliefert, sondern weist Konturen, Zugangsweisen und Denkmodelle auf, die für den je eigenen Verantwortungsbereich zu reflektieren sind. Ohne solch eine Selbstvergewisserung ist der Begriff schnell simplifizierenden Fehlinterpretationen ausgeliefert, die seiner Funktion als zielführendes, weltgesellschaftliches Leitbild nicht gerecht werden und damit seine Wirksamkeit von vornherein konterkarieren. Man tappt schnell in die Nachhaltigkeitstafle, wenn man die Idee nur etikettiert, ohne damit einen substanziellen Beitrag zu einer nachhaltig-zukunftsfähigen Entwicklung zu leisten.

Welche Konturen weist der Nachhaltigkeitbegriff nunmehr auf? Nachfolgende Erklärungsmodelle zeigen, wie sich der Nachhaltigkeitbegriff deuten lässt. Der Forstwirtschaft entlehnt, besagt der vor drei Jahrhunderten aus der Taufe gehobene Begriff zunächst, dass dem Wald nur so viel entnommen werden darf wie nachwächst.² Übertragen auf heutige ließe sich daraus frei formuliert die Forderung ableiten, dass die Weltgesellschaft auf Dauer nur die erwirtschafteten Erträge ihres Lebensraums Erde verbrauchen, nicht aber ihre Substanz angreifen darf. Unter diesem Verdikt verbietet sich eine dauerhafte Übernutzung der von der Erde zur Verfügung gestellten Ressourcen.³ Dass die Zukunftsfähigkeit

¹ Die Geisteswissenschaften sprechen in diesem Zusammenhang von Prinzipien, die Rechtswissenschaften von Staatszielbestimmungen. Anders ausgedrückt: Nachhaltigkeit ist ein Werkbegriff. Vgl. Mitschele und Scharff (2013). Entscheidend ist, dass es bestimmter Werkbegriffe, Leitbilder beziehungsweise Generalformeln bedarf, um Politik und Wirtschaft überhaupt möglich zu machen. Ihr Kennzeichen ist es allerdings, dass sie kontextspezifisch Interpretations- und Handlungsspielräume zulassen, die seitens der Verantwortlichen mit Inhalten zu füllen sind. Ohne ein bewusstes Maß an Unschärfe können Leitbilder ihre Erwartungshorizonte nicht erfüllen.

² Vor dem Hintergrund der damaligen Übernutzung der Wälder zur Sicherung der Rohstoffgewinnung verfolgte Nachhaltigkeit zunächst das ökonomische Ziel, den Wald dauerhaft für seine wirtschaftliche Nutzung zu erhalten. Ökologische Ziele spielten erst sehr viel später eine Rolle. Obschon der Begriff über 300 Jahre alt ist, ist die dahinterstehende Idee deutlich älter. Vgl. zur Geschichte des speziigen Begriffs Nachhaltigkeit Grober (2010).

³ Dass das Gegenteil der Fall ist, belegt der sogenannte Earth Overshoot Day (deutsch etwas sperrig Weltübernutzungstag), den das Global Footprint Network für das Jahr 2014 auf den 19. August festgesetzt hat. Ab diesem Tag ist die Kapazität der globalen ökologischen Ressourcen für das Jahr 2014 verbraucht und die Erde lebt bis Jahresende von ihrer Substanz. Nachhaltigkeit wird vor diesem Hintergrund zum normativen Schlüsselbegriff für das Überleben der Menschheit.

1 Auf dem Weg in eine nachhaltigere Welt?

„Ein Wort geht um die Welt“⁴. Trefflicher könnte man wahrscheinlich kaum beschreiben, was denn Nachhaltigkeitsbegriff in den letzten Jahrzehnten widerfahren ist. Ob nun Weltformel oder Megarend für das 21. Jahrhundert, Nachhaltigkeit hat im letzten Vierteljahrhundert seinen Ort als eines der zentralen Leitbilder in politischen und wirtschaftlichen Denken gefunden. So erfreulich und erfolgreich der globale Siegeszug des Nachhaltigkeitsparadigmas auf den ersten Blick erschienen mag, so schnell und unreflektiert werden seine zutage tretenden Problemwelten und Konfliktlinien ausgeblendet. Wofür Nachhaltigkeit wirklich steht, was sie genau besagt und welche ethischen Leitplanken sie für die gesellschaftlichen Funktionsbereiche wie für das eigene Handeln beinhaltet, sind Fragen, auf die nur wenige Akteure stichhaltige Antworten liefern. Ist man erst einmal dem Reiz der marketinggetriebenen Ummantelung des Nachhaltigkeitspostulats erlegen, werden Inhalte, Konzepte oder Strategien nur noch als Randnotizen wahrgenommen.

Als Marketinglabel entdeckt, wird Nachhaltigkeit schnell zur „Blackbox“ mehr oder minder gut gemeinten Handels. Die Erfahrung, dass mit dem schillernden Begriff wie selbstverständlich hantiert wird, spricht noch lange nicht dafür, dass seine Nutzer um die entsprechenden Entstehungs- und Entwicklungskontexte sowie Zugangsweisen und Reflexionsebenen wissen.⁵ Der inflationär gebrauchte Nachhaltigkeitsbegriff hat den ihm schon vor über einem Jahrzehnt zugesprochenen Charakter als „ein semantisches Chamäleon“⁶ bis heute nicht abstreifen können. Die Gründe hierfür sind vielfältig. Eine inhaltliche Auseinandersetzung erfordert Zeit und Kompetenz. Sie fordert darüber hinaus aber auch ethische Positionierungen ein, welche womöglich Grenzverläufe abstecken, die nicht ohne Weiteres ins eigene Handlungskonzept passen. Der Blick durch die Nachhaltigkeitsbrille betrachtet das eigene Handeln unter dem Vorzeichen globaler Zukunftsfähigkeit⁷ und wirft damit nicht nur angenehme Fragen auf. Wer sich Nachhaltigkeitsfragen stellt, setzt sich schließlich mit den wesentlichen Zukunftsfragen unseres Planeten auseinander und die lassen sich nicht konfliktfrei beantworten.

¹ Grober (2013).

² Eine Umfrage des BMU und UBA belegt, dass im Jahr 2010 nicht einmal die Hälfte der Befragten mit dem Begriff Nachhaltigkeit etwas anfangen konnte. Vgl. oekom research (2013, S. 15).

³ So Stephan (2002, S. 112).

⁴ Die oftmals reflexartige Gleichsetzung von Zukunftsfähigkeit und Nachhaltigkeit ist nicht ziel führend. Obwohl Nachhaltigkeit auf die Maximierung der Ressourcenproduktivität und die Minimierung der Ressourcenintensität zielt, heißt dies nicht zwangsläufig, dass auch der Materialverbrauch absolut gesenkt wird, was wiederum für die Zukunftsfähigkeit des Planeten Erde aufgrund der Ressourcenübernutzung zwingend notwendig ist. Das gilt auch für die Gleichsetzungen mit den Begriffen grün, erneuerbar und nachwachsend.

keit unseres Planeten zur Disposition steht, ist eine Erkenntnis, die bereits seit den 1970er Jahren diskutiert wird. In dem 1987 erschienenen UN-Bericht „Our Common Future“ wird Nachhaltigkeit als Schlüssel für die Zukunftsfähigkeit der Erde verstanden, die sich insbesondere als Gerechtigkeit zwischen den heutigen und den zukünftig lebenden Generationen zu verantwortlichen hat.⁸ Dass Nachhaltigkeit nicht nur ein umweltpolitisches Thema ist, sondern zugleich soziale und wirtschaftliche Dimensionen beinhaltet, wird 1992 in der Agenda 21 festgeschrieben, dem Aktionsprogramm der Vereinten Nationen, unterzeichnet auf der Konferenz für Umwelt und Entwicklung in Rio de Janeiro.⁹

Im Übergang zum 21. Jahrhundert streift das Nachhaltigkeitsparadigma seine bis dahin vereinseitigend ökologische Auslegung ab. Eine als nachhaltig zu bezeichnende Entwicklung hat aufbauend auf ökonomischer Rationalität wegweisende Antworten auf die ökologische Frage gleichzeitig auf die soziale zu geben.¹⁰ Diese Idee von Nachhaltigkeit findet ihren Ausdruck im visionären Denkmmodell des sogenannten Nachhaltigkeitsdreiecks, das anderorts auch unter der Bezeichnung Drei-Säulen-Modell firmiert. Einzug in die allgemeine Diskussion hat es etwa in Deutschlands Abschlussbericht der Enquete-Kommission „Schutz des menschlichen Lebens und der Umwelt“ aus dem Jahr 1998. Es heißt dort: „Zentrales Ziel des Nachhaltigkeitsanliegens ist die Sicherstellung und Verbesserung ökologischer, ökonomischer und sozialer Leistungsfähigkeiten. Diese bedingen einander und können nicht teiloptimiert werden, ohne Entwicklungsprozesse als Ganzes infrage zu stellen.“¹¹ Anliegen des Nachhaltigkeitsparadigmas sei es, so der Enquete-Bericht, sich einer dreidimensionalen Perspektive zu öffnen, in der die genannten Dimensionen gleichberechtigt und gleichwertig behandelt würden.¹²

2.1 Das Drei-Säulen-Modell als Eckstein einer nachhaltig-zukunftsfähigen Entwicklungsarchitektur

Der Dreiklang nachhaltiger Entwicklung findet sich in ähnlicher Weise im Drei-Säulen-Modell wieder. In ihm werden die drei Säulen Ökonomie, Ökologie und Soziales nicht als nebeneinanderstehende Bereiche isoliert verstanden, sondern integrativ. Das heißt, der Komplexität gegenwärtiger Gesellschaftsprozesse wird man nur dann gerecht, wenn die gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse zu befriedigen.“ Hauff (1987, S. 46).

⁸ Vgl. Bundesministerium (1997, S. 10–67).

⁹ Zu den zentralen globalen Problemfeldern der ökologischen und sozialen Frage zählen etwa der Klimawandel, die Wasser- und medizinische Versorgung, die Armutbekämpfung und Bildungsfrage sowie die Verschuldungsproblematis.

¹⁰ Deutscher Bundestag (1998, S. 33).

¹¹ Vgl. Deutscher Bundestag (1998, S. 32). Von einer isolierten Teiloptimierung einzelner Nachhaltigkeitsdimensionen ist damit abzusehen.

Dimensionen in eine Gesamtbetrachtung und -bewertung überführt werden. Das Drei-Säulen-Modell respektive das Nachhaltigkeitsdreieck bestimmen inzwischen die allgemeine Diskussion. Aber es gibt auch Kritiken. Diese findet beispielsweise Ausdruck in den Fragen, wie die drei Dimensionen gleichrangig oder gleichgewichtig zur Geltung kommen sollen? Oder ob die dem Modell innewohnenden ethischen Zielkonflikte vorschnell ausgebündet werden, wenn es ohne Obergrenzen schlicht als Win-win-Situation etwa für Wirtschaft, Umwelt und Gesellschaft interpretiert wird? Auch werde dem Stellenwert rechtlicher, kultureller und religiöser Rahmenbedingungen innerhalb der unterschiedlichen gesellschaftlichen Kontexte zu wenig Raum gegeben, so eine andere Kritik.

Weitere Dimensionen der Nachhaltigkeit sind zumindest diskussionswürdig. So sieht Wolfgang Huber beispielsweise die Notwendigkeit einer kulturellen Säule, die sich in der allgemeinen Debatte aber nicht hat durchsetzen können.¹³ Von einer verschiedentlich geforderten, zusätzlichen ethischen Dimension ist jedoch abzusuchen, da die soziale und ökologische Frage an sich bereits seitens der normativen Ethik richtungweisende Antworten einfordern und damit mehr oder weniger offensichtlich ethische Fragestellungen aufwerfen, sie mit anderen Worten bereits „ethisch imprägniert“ (Günter Wilhelm) sind. Letztlich hat sich das Drei-Säulen-Modell trotz aller noch so berechtigten Kritiken, Anfragen und Weiterentwicklungsfordernissen als visionäres Erklärungsmodell für eine nachhaltig-zukunftsfähige Entwicklungskultur bewährt. Der Sachverständigenrat für Umweltfragen (SRU) hält in seinem Gutachten aus dem Jahr 2008 fest, dass „sich internationale ein ‚Drei-Säulen-Konzept‘ nachhaltiger Entwicklung durchgesetzt“¹⁴ habe. Es firmiert zwischenzzeitlich unter unterschiedlichen Bezeichnungen. Zu den bekanntesten gehören die drei „P“, People, Planet, Profit, und die Triple-Bottom-Line (TBL).¹⁵ Letzgenannten Ansätzen liegt die Idee zugrunde, wirtschaftliche Leistungsfähigkeit, ökologische Tragfähigkeit und soziale Balance möglichst effizient in Einklang zu bringen. Obwohl sich die Konfliktlinien zwischen den einzelnen Nachhaltigkeitsdimensionen nicht wegdiskutieren lassen, vermitteln die Ansätze auf den ersten Blick oftmals das Gefühl, Nachhaltigkeit

¹² Vgl. Huber (2013, S. 162, 249). Andererorts wird eine politisch-institutionelle Säule gefordert. Der theologische Terminus „Bewahrung der Schöpfung“ lässt sich weitlich nicht einfach als „Umweltschutz“ übersetzen. Der biblische Schöpfungsauftrag in Gen 2,15 spricht vom Spannungsfeld zwischen Bewahren und Bauen. Schöpfungstheologisch kann es nur darum gehen, die nicht-menschliche und menschliche Schöpfung ganzheitlich in den Blick zu nehmen und zu gestalten. Einen weiteren Zugang zur Nachhaltigkeitsthematik bilden der in den Geisteswissenschaften diskutierte Ansatz inter- und intragenerationeller Gerechtigkeit, der hier nicht weiter verfolgt wird. Vgl. SRU (2008, S. 56).

¹³ SRU (2008, S. 56). Nachfolgend heißt es: „Mit diesem ‚Drei-Säulen-Konzept‘ war zunächst häufig ein restriktives Verständnis von Umweltpolitik verbunden, das inzwischen einer Sicht weicht, die nicht-nachhaltige Entwicklungen in unterschiedlichen Handlungsfeldern thematisiert und dabei den Synergien von Umwelt und Wirtschaft besondere Bedeutung beimisst. Der SRU hat die hier liegenden Innovationspotenziale betont, vertritt aber zugleich ein ökologisch ausgerichtetes Konzept, ‚starker Nachhaltigkeit‘, bei dem das Naturkapital über die Zeit hinweg konstant gehalten werden soll“. Vgl. zum Drei-Säulen-Modell ferner Pufé (2012, S. 87–128).

¹⁴ Vgl. weiterführend zu den Ansätzen Elkington (2002) und Zentes et al. (2010).

lässe sich im Dreiklang harmonisch als Win-win-Situation für alle beteiligten Akteure ver- wirklichen. Schon die seit den 1980er Jahren unaufhörlich voranschreitende Übernutzung der vom Planeten Erde zur Verfügung gestellten Ressourcen gebietet es, dass es bei einer auf Dauerhaftigkeit angelegten ökologisch-sozialen Marktwirtschaft nicht einfach um ein Ausbalancieren der drei Säulen gehen kann. Die immer wieder, zumeist von der Wirtschaft proklamierte Win-win-Strategie wird zur Ideologie, blendet sie das sozio-ökologische Tragfähigkeit konzept, von dem die ZukunftsFähigkeit der Erde elementar abhängt, schlicht aus. Ziel nachhaltiger Entwicklung wird es global sein müssen, verbindlich soziale und ökologische Grenzziehungen vorzunehmen, innerhalb derer sich die Ökonomie als zukunftsFähig zu erweisen hat. Bislang ist es allerdings noch nicht so, dass derjenige, der ökologisch-soziale Grenzen überschreitet, auch mit der sprichwörtlichen „Roten Karte“ für sein Handeln zu rechnen hat.

2.2 Operationalisieren, nicht theoretisieren

Nachhaltigkeit wird seit geraumer Zeit auf den verschiedensten politischen und wissenschaftlichen Feldern operationalisiert. Gerade in der Praxis spielt das Drei-Säulen-Modell dabei immer wieder eine maßgebliche Rolle. Doch: Wie wird es im Einzelfall verstan- den? Welche zentralen Forderungen greift es auf, und welche vernachlässigt es? Um diese und weitere Fragen beantworten zu können, bedarf es einer differenzierten Analyse des jeweiligen Nachhaltigkeitsverständnisses. Nur so sind Missverständnisse und Fehlinter- pretationen zu vermeiden.

Operative Konkretisierungen des Nachhaltigkeitsparadigmas haben mittlerweile in der Wirtschaft Fuß gefasst.¹⁸ Nachhaltigkeitsberichte sind nicht nur bei multinational han- delnden Unternehmen anerkannter Standard. Sie orientieren sich an zum Teil international anerkannten Referenzrahmen, zu denen beispielsweise neben dem Standard der Global Reporting Initiative (GRI) der Global Compact der Vereinten Nationen zählt.¹⁷ In ihnen werden ausgehend vom theoretischen Leitbild einer nachhaltigen Entwicklung Bewer- tungsindikatoren entwickelt, die zeigen sollen, in welchen Bereichen Wirtschaftsunter- nehmen besondere Leistungen erbringen müssen, mittels derer sie ihren konstruktiven Beitrag zu einem Mehr an Nachhaltigkeit unter Beweis stellen.

Der Global Compact manifestiert sich in zehn allgemein gehaltenen Prinzipien, die die Themenfelder Menschenrechte, Arbeitsnormen, Umweltschutz und Korruptionsbekämp-

¹⁸ Basierend auf dem Drei-Säulen-Modell haben die beiden christlichen Kirchen schon 1997 eine ökologisch-soziale Marktwirtschaft gefordert, und zwar im Sinne einer umfassenden Strukturreform, nicht im Sinne einer ökologischen Nachbesserung. Vgl. EKD; DBK (1997), Nr. 148. Erneut bekräftigt wird die Forderung nach einer ökologisch-sozialen Marktwirtschaft unter der Maßgabe der Gerechtigkeit für alle Menschen 17 Jahre später im Gemeinsamen Wort der EKD; DBK (2014, S. 22, 36).

¹⁷ Vgl. zu den beiden Referenzrahmen die Internetplattformen www.unglobalcompact.org und www.globalreporting.org.

fung treffen. Der GRI-Standard ist deutlich breiter und ausdifferenzierter aufgestellt. Über die Fragen zu Profil, Strategie und Management hinaus werden insbesondere extra-finanzielle Leistungsindikatoren erhoben, die wiederum unterteilt sind in ökonomische, ökologische und soziale/geellschaftliche.¹⁸ Auf nationaler Ebene hat zudem der Deutsche Nachhaltigkeitskodex als Referenzrahmen für die Nachhaltigkeitsbewertung von Unter-nehmen Fuß gefasst. Er fragt die Themenfelder Strategie, Prozessmanagement, Umwelt und Gesellschaft ab.¹⁹

Obschon sich das Drei-Säulen-Modell einer nachhaltigen Entwicklung nicht eins zu eins in den aufgezählten standardisierten Referenzrahmen für die Nachhaltigkeitsbewer- tung von Unternehmen wiederfindet, steht es doch für sie Pate. Ökologische und soziale beziehungsweise gesellschaftliche Themenfelder werden in den einzelnen Standards auf-gegriffen und teilweise in konkrete Leistungsindikatoren transformiert.²⁰ Ökonomische Leistungsindikatoren spielen dabei insofern eine Rolle, als sie die Anforderungen an die strategische Ausrichtung eines Unternehmens, deren Ziele sowie ihre Wirkungsweisen formulieren. Eine rein finanztechnische Analyse, wie sie klassische Ratingagenturen vor-nehmen, lässt sich aus den ökonomischen Leistungsindikatoren allerdings nicht ableiten. Hierfür sind zusätzliche Kompetenzen erforderlich, die sich im Wesentlichen auf die sys-tematische Auswertung von Bilanzkennzahlen sowie anderen Unternehmens- und Bran-chenwerten konzentrieren.

3 Das Finanzwesen – Nachhaltigkeit konkret

In einem Teilbereich der Wirtschaft wird Nachhaltigkeit eine zunehmend gewichtige Bedeutung beigemessen: dem Finanzwesen. Dies hat mehrere Gründe. Zum einen ist für viele Investoren eine rein auf Finanzdaten basierende Asset-Bewertung heute nicht mehr ausreichend und zeitgemäß. Um sich ein umfassendes Bild potenzieller Risiken wirtschaftlicher Handelns zu machen, greifen sie daher verstärkt auf das Research so- genannter Nachhaltigkeitsagenturen zurück, die sich auf die Auswertung nicht-finanziel- licher Indikatoren konzentrieren.

¹⁸ Vgl. GRI (o. J., 19). Nachfolgend werden unter der Überschrift „Ökonomische Leistungsindika-toren“ die Unterpunkte wirtschaftliche Leistungsfähigkeit, Marktpräsenz und mittelbare wirtschaft- liche Auswirkungen verhandelt. Unter dem Stichwort „Gesellschaftliche Leistungsindikatoren“ werden die Punkte Arbeitspraktiken & Menschenrechte, Beschäftigung, Menschenrechte, Gesell-schaft und Produktivverantwortung abgefragt.

¹⁹ Vgl. hierzu die Internetseite www.deutschner-nachhaltigkeitstodex.de. Auf europäischer Ebene ließe sich zudem das Regelwerk des Analystenverbands European Federation of Financial Analysis Society (EFFAS) heranziehen.

²⁰ Es ist hier nicht der Ort danach zu fragen, ob die zum Teil schwer zu überschauende Fülle an verschiedenen Bewertungskriterien in puncto Nachhaltigkeit nachweisbare Effekte erzielt. Diesbe-zügliche Anfragen sind jedoch berechtigt, denn eindeutige und belastbare Rückschlüsse, dass diese zwangsläufig einen positiven Einfluss auf eine nachhaltige Entwicklung hat, lassen sich nicht ohne Weiteres ziehen.

ler Leistungsindikatoren spezialisiert haben. Zum anderen ist im Rahmen der Diskussion über nachhaltigen Konsum die Nachfrage nach nachhaltigen Geldanlagen seit nunmehr eineinhalb Jahrzehnten kontinuierlich gestiegen. Die Zahl und das Volumen nachhaltig gemanagter Publikumsfonds zeugen davon, dass Nachhaltigkeit im Finanzwesen seinen, wenngleich noch bescheidenen Ort gefunden hat. Doch wie wird Nachhaltigkeit im Finanzwesen verstanden? Welche Dimensionen werden abgefragt? An welchen Stellen zeigen sich Unterschiede im Verständnis?²¹

3.1 Ratingagenturen transportieren Nachhaltigkeitsverständnis

Bei der Nachhaltigkeitsbewertung spielen spezialisierte Ratingagenturen eine zentrale Rolle. Sie haben unterschiedliche Methoden entwickelt, die unabhängig von der finanziellen Performanceerwartung vor allem nicht-finanzielle Leistungsindikatoren zum Inhalt haben. Nachhaltigkeit stellt damit eine Größe für sich dar, die als wesentlicher Bewertungsbestandteil zusätzlich zur Finanzanalyse einbezogen werden kann. Bislang sind die Nachhaltigkeitsdimensionen Soziales und Ökologisches keine Prüffelder bei der Bonitätsbewertung international führender Ratingagenturen, zu denen etwa Standard & Poor's, Moody's und Fitch Ratings zählen.

Die Zahl der auf Nachhaltigkeit research spezialisierten Ratingagenturen hat inzwischen zu einem Wettbewerb an Transparenz bei den Emittenten und zu einer Austaffierung an Untersuchungskriterien geführt. Ob und inwieweit die Prüfkriterien die zentralen Nachhaltigkeitsdimensionen widerspiegeln, rückt allerdings nur selten in den Fokus. Ausgangspunkt des Nachhaltigkeitsresearchs bildet zumeist der ESG-Dreiklang, stehend für Environment, Social und Governance. Dieser findet sich auch wieder im Referenzrahmen für einen internationalen Standard im Finanzwesen, den Principles for Responsible Investment (PRI).²² Es handelt sich dabei um eine globale Investoreninitiative, die in Kooperation mit der UNEP Finanzinitiative und dem Global Compact ins Leben gerufen wurde. Unterzeichner der UN-PRI verpflichten sich darin auf sechs Prinzipien, die die Integration von ESG-Themen in den Investmentprozess und eine aktive Aktionsrätspolitik einfordern.

Veranschaulichen lässt sich der Zugang zur Bewertung von Unternehmen durch ESG-Kriterien anhand einzelner Ratingagenturen.²³ Zu den etablierten im deutschsprachigen Raum zählen imug/EIRIS, oekom research, RobecoSAM, J. Safra Sarasin und Sustain-

alytics.²⁴ Ihnen ist bei allen Unterschieden und Feinjustierungen gemeinsam, dass sie die Unternehmen anhand bis zu weit über 150 nicht-finanzieller Einzelkriterien bewerten. Die beiden großen Themenblöcke sind Soziales und Umwelt. Während im Sozialbereich vorwiegend die Stakeholder analysiert werden, allen voran Mitarbeiter und Zulieferer, stehen im Umweltbereich Produktionsbedingungen Ressourcenverbrauch und Umweltbelastungen im Vordergrund. Governance-Themen werden von den Agenturen zum Teil als eigenständiges Prüfungsfeld angeführt, zum Teil aber auch im Kontext anderer Themenbereiche abgefragt. Über die ESG-Systematik hinaus sind kontrovers erachtete Geschäftsfelder (zum Beispiel: Abtreibung, Atomenergie, Embryonenforschung, Pornografie, Rüstung) und Geschäftspraktiken (zum Beispiel: Arbeitsrechtsverletzungen, Kinderarbeit, Umweltverhalten, Korruption, Tiersversuche) Gegenstand der Untersuchungen. In ihnen kommen insbesondere die ethischen Wertorientierungen der Nutzer zum Ausdruck, schließlich wollen sie nicht zum Sponsor unethischer Geschäftspraktiken werden.²⁵ Auch wenn in dem einen oder anderen Ratingprozess von einer ökonomischen Dimension die Rede ist, fließen beispielsweise finanzielle Kennzahlen nicht in das Rating ein.

Welches Bild ergibt sich nun bei den Ratingagenturen mit Blick auf die drei Nachhaltigkeitsdimensionen Ökonomie, Ökologie und Soziales? Unstrittig dürfte sein, dass sich die ökologische und die soziale Dimension in den einzelnen Ratingansätzen wiederfinden. Auch dürfte sich hinsichtlich der ökologischen und sozialen Kriterien trotz aller Unterschiede ein hohes Maß an Übereinstimmung bei den Ratingagenturen ergeben. Gleichermaßen gilt für Governance-Kriterien und die als kontrovers identifizierten Geschäftsfelder und -praktiken.²⁶ Die ökonomische Dimension spielt dagegen keine Rolle. Sie umfasst finanzielle Leistungsindektoren, aber auch visionäre und strategische Fragen der Unternehmensführung sowie die Zukunftsfähigkeit des Geschäftsmodells. Sie einfach in eine Governance-Dimension umzumünzen, greift zu kurz und wird dem Nachhaltigkeitsparadigma als solchem nicht ohne Weiteres gerecht, da diese sich Fragen der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit von Unternehmen, wenn überhaupt, nur vereinseitigend annimmt.²⁷

²⁴ Vgl. zu den jeweils aktuellen Ratingansätzen die Internetseiten www.imug.de, www.oke.com.research.com, www.robecosam.com, www.jsafrasarin.com und www.sustainalytics.com.

²⁵ Die ethische Dimension lässt sich nicht als *add or*, im Sinne eines Zusatzes, verstehen, die nur in ausgewählten Prüfkriterien Ausdruck findet. Sie spiegelt sich in allen Einzelkriterien wider, da jegliche ökonomische, ökologische und soziale Fragestellungen bereits „ethisch imprägniert“ (Günter Wilhelm) sind und damit in Abgrenzung zu kontroversen Problemstellungen nicht als ethisch neutral oder irrelevant behandelt werden können. Nachhaltigkeit lässt sich auf dem Hintergrund solch eines Ethikverständnisses nicht einfach als „Ausdruck moralistischen Gutmenschenhunts“ [Grunwald (2013, S. 98)] abton.

²⁶ Eine vergleichende Studie, die sich der Operationalisierung der ESG-Kriterien in den unterschiedlichen Ratingansätzen annimmt, liegt bislang nicht vor. Von daher ist es nicht möglich zu sagen, ob sich hinter den einzelnen Kriterien qualitativ der je gleiche Bewertungsansatz verbirgt.

²⁷ Die ökonomische Nachhaltigkeitsdimension im Nachhaltigkeitsrating, einfach in eine Governance-Dimension umzuinterpretieren, wird der unternehmerischen Realität nicht gerecht, da ESG-Aussagen nicht gleichgesetzt werden können mit Aussagen über die Nachhaltigkeit im Sinne des sogenannten Drei-Säulen-Modells nachhaltiger Entwicklung. Festhalten lässt sich, dass sich das

²¹ Vgl. zur Vielfalt der unter dem Etikett Nachhaltigkeit angebotenen Optionen Pinner (2014, S. 19–26).

²² Vgl. weiterführend das Internetportal www.unpri.org.

²³ Bei der Nachhaltigkeitsbewertung von Ländern kommen zum Beispiel andere Kriterien zum Zuge, die hier nicht thematisiert werden.

So wichtig Governance für die Risikoeinschätzung von Unternehmen ist: Die ökonomische Dimension von Unternehmen kann und darf sie nicht ersetzen. Fraglich bleibt, ob Nachhaltigkeitsratings überhaupt eine Aussage über die Nachhaltigkeit von Unternehmen treffen können, wenn sie sich der ökonomischen Dimension nicht annehmen. Nachhaltigkeitsratings skizzieren anders gesagt mit der ESG-Systematik nur ausschnitthaft das Nachhaltigkeitsbild eines Unternehmens. Eine integrative Nachhaltigkeitsbewertung eines Unternehmens erfordert aber die Einbeziehung ökonomischer, ökologischer und sozialer Indikatoren.²⁸ Streng genommen können Ratingagenturen bislang aber nur Aussagen über die ökologische, soziale und Governance-Performance von Unternehmen machen.²⁹ Dem Denkansatz des Drei-Säulen-Modells nachhaltiger Entwicklung entsprechend liefern sie also lediglich sozial-ökologische Beziehungsweise ESG-Ratings und keine, wie landläufig immer wieder zu hören, Nachhaltigkeitsratings.³⁰

Nachhaltigkeit im Finanzwesen ergänzt somit die ökonomische, finanzielle Bewertung und liefert weitere Indikatoren, die zusammengefasst im Kürzel ESG speziell für die mittelf- und langfristige Risikobewertung eines Unternehmens von zentraler Bedeutung sind.³¹ Nachhaltigkeit liefert mit anderen Worten einen Orientierungsrahmen für ein ethisches Konzept, mit dem sich zukünftige Risiken im ökologischen, sozialen und Governance-Bereich ermitteln und bewerten lassen. Diese lassen sich zwar nicht im Sinne klassischer Finanzkennzahlen ausweisen, sie haben jedoch über kurz oder lang Auswirkungen auf die finanzielle Bonität des Emittenten und sind somit von ökonomischer Bedeutung. Wie und mit welcher Gewichtung sich die ermittelten nicht-finanziellen Risiken genau auf die ökonomische Performance auswirken, dürfte in Zukunft verstärkt in den Blick zu nehmen sein. Für die Glaubwürdigkeit und weitere Erfärbierung nachhaltiger Geldanlagen wird es darauf ankommen darzulegen, welchen Einfluss die ESG-Performance auf die Themenfeld Governance nicht als eine eigenständige Dimension des Nachhaltigkeitsratings etabliert hat.

²⁸ Gewonnene Erkenntnisse beziehen sich nur auf die Anlageklassen Aktien und Corporate Bonds. Für andere Anlageklassen und -formen gibt es bislang seitens der Ratingagenturen kaum anerkannte allgemeine Qualitätsstandards für eine sozio-ökologische Bewertungssystematik. Hierzu zählen etwa die Anlageformen Pfandbriefe, Immobilien, Rohstoffe, Derivate und alternative Anlagen.

²⁹ Die Bewertung kontroverer Geschäftsfelder und -praktiken ist in den meisten Fällen abhängig von der ethischen Wertorientierung des Kunden beziehungsweise Anwenders. Obiger Definitionslosigkeit folgend sind die von den Unternehmen herausgegebenen, sogenannten Nachhaltigkeitsberichte lediglich ESG-Berichte, da sie sich der ökonomischen Dimension nicht annehmen.

³⁰ Ob und inwieweit eine Erweiterung des Modells um zusätzliche Säulen, etwa eine kulturell hilfreich und ziel führend ist, ließe sich an dieser Stelle diskutieren, wird aber nicht weiter verfolgt. Die von Hoffmann et al. (1997) geforderte Kulturyertüchtlichkeit ist als eigenständige Dimension in keinem der Ratingansätze jemals zum Tragen gekommen. Auch müsste im Sinne einer nachhaltigen Entwicklung überlegt werden, welche Kriterien über die finanziellen Leistungsindikatoren hinaus die ökonomische Dimension zum Ausdruck bringen sollten.

³¹ Die Bewertung von Risiken, die sich aus nicht-finanziellen Leistungsindikatoren ergeben können, ersetzt keinesfalls das klassische Risikomanagement. Hierfür trifft jedes Unternehmen weiterhin gemäß rechtlicher Vorgaben die Verantwortung.

finanzielle Performance hat. Nur so wird man zeigen können, dass man mit nachhaltigen Investments auf lange Sicht Risiken minimiert und zugleich ökologischen und sozialen Fehlentwicklungen entgegensteuert.³²

3.2 Die Impact-Debatte

Ein Thema, das sich an die Rating-Debatte anschließt, ist Impact. Es will darüber Auskunft geben, welchen Mehrwert ein Investment neben seinen finanziellen Aspekten bewirkt. Das hierbei immer wieder angebrachte Schlagwort der doppelten Rendite geht davon aus, dass nachhaltig eingestufte Unternehmen automatisch einem Impact für die Nachhaltigkeit erbringen. Diese ist damit das Referenzobjekt für die qualitative Ausrichtung des Impact-Produkts. Im Zusammenhang mit der Wirkungsorientierung von Geldanlagen gewinnen sogenannte „Impact Investments“ zunehmend an Boden. Sie haben inzwischen auch in der Nachhaltigkeitsdebatte Fuß gefasst und bündeln dort Formen der Geldanlage, die messbare soziale oder ökologische Wirkungen mit sich bringen sollen. Dafür, dass sozial-ökologische respektive ESG-Ratings bei den Unternehmen in Richtung Nachhaltigkeit etwas bewirken, gibt es aber nur wenig belastbare Aussagen.³³ Wie eine Impact-Messung mit welchen Qualitätskriterien oder -standards vorgenommen werden kann, bleibt in der aktuellen Debatte jedoch unbeantwortet.

Was sich hinter dem Kürzel „Impact Investing“³⁴ genau verbirgt, bleibt schierhaft und schillernd. Der Verdacht liegt nahe, dass der Begriff schnell zur Hand genommen wird, um zum Ausdruck zu bringen, dass derart ummantelte Investments etwas „Gutes“, etwas „Nachhaltiges“ bewirken. „Impact Investing“ hat damit das Potenzial zum neuen marketinggetriebenen Vehikel zu werden, mit dem ökologische oder soziale Folgewirkungen als per se nachhaltiger Impact deklariert werden. Wahrscheinlich wird kaum ein Anleger bei seinen Investitionen in erneuerbare Energien den ökologischen Mehrwert gleichwie bei Mikrofinanzen den sozialen ernsthaft infrage stellen. Nur, was weiß der Investor bei erstgenannten über mögliche soziale Folgewirkungen³⁵ und bei zweitgenannten über die ökologischen. Bislang scheint die Impact-Debatte, vereinseitigend entweder die Um-

³² Belege, die in diese Richtung weisen, finden sich in der Studie ockom research: DPG (2012).

³³ Vgl. kritisch hierzu die nicht-repräsentative Umfrage in der Studie Südwind (2014).

³⁴ Vgl. zu einer möglichen Klärung der Begrifflichkeit Pinner (2014, S. 59–65). Ein weiteres Kürzel, das in der Diskussion über nachhaltige Geldanlagen in diesem Zusammenhang auftaucht, ist „Mission Investing“. Hierunter versteht man die Bemühungen des Investors, seine Zweckorientierung bei der Mittelverwendung und Kapitalanlage in Einklang zu bringen. Das Thema „Mission Investing“ wird vorrangig im Nonprofit-Bereich diskutiert. Vgl. hierzu die Studie Bundesverband (2012). Zweckbezogenes Investieren kann erfolgen zum Beispiel durch Direktinvestitionen in Form von Garantie- und Darlehensvergaben, Beteiligungen und nachhaltige Geldanlagen.

³⁵ Selbst bei erneuerbaren Energien kann es zu ökologischen Wirkungsweisen kommen, die äußerst kritisch zu sehen sind, wenn etwa Rohstoffe zum Einsatz kommen, die unter fragwürdigen Umweltbedingungen abgebaut werden.

welt- oder die Sozialverträglichkeit von Produkten zu bewerben und sie bewusst in den Kontext der Nachhaltigkeitsdebatte zu stellen, ohne hierfür jedoch anerkannte Konzepte, geschweige denn Standards vorweisen zu können.

Ökologischer oder sozialer Impact im Sinne eines ökologischen oder sozialen Mehrwerts muss noch lange kein nachhaltiger Impact sein, der seinen Beitrag zur Zukunftsfähigkeit des Planeten Erde leistet. Wird der Impact-Begriff als ein relationaler verstanden, der seinen Ankerpunkt in der Nachhaltigkeitssdiskussion finden soll, muss er Antworten darauf geben können, welche positiven Einflüsse er auf die drei Nachhaltigkeitssdimensionen Soziales, Ökologisches und Ökonomisches hat. Solange trotz zunehmender Umweltbelastungen in die Schwellen- und Entwicklungsländer verlagert, ist hinter dem derzeitigen Impact „nachhaltigen“ Wirtschaftens ein deutliches Fragezeichen zu setzen. Gleiches gilt, wenn menschenunwürdige Arbeitsbedingungen im Sinne der Standards der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) zwar aus den hoch entwickelten Industriestaaten weitgehend verbannt, in den Schwellen- und Entwicklungsländern jedoch weiterhin bewusst in Kauf genommen werden.³⁶ Solange es lediglich darum geht, mit umwelt- und sozioeffizienteren Gütern den Konsum zu steigern und beständig neue Nachfrage zu generieren, verliert die Suche nach zukunftsfähigen Antworten auf die ökologische und soziale Frage im globalen Kontext sowohl an Ernsthaftigkeit als auch an Glaubwürdigkeit.³⁷ Der Impact-Begriff ist in der Nachhaltigkeitssdiskussion folglich mit Vorsicht zu genießen, er erfordert stets eine differenzierte Betrachtung.

3.3 Die Engagement-Debatte

Ein differenzierter Blick ist nicht nur bei den sogenannten Nachhaltigkeitsratings und im Umgang mit dem Impact-Begriff notwendig. Unverzichtbar ist er gleichermaßen für den relativ neuen Nachhaltigkeitsbaustein Engagement, der auch als aktives Aktionärsamt bezeichnet wird. Bei diesem Baustein geht es darum, als Aktionär mittels verschiedener Strategien aktiv Einfluss auf das Unternehmen zu nehmen. Dies kann zum einen geschehen durch Dialoge, in denen die Unternehmensverantwortlichen aufgefordert werden, Defizite abzubauen (Voice-Strategie), und zum anderen, indem auf Hauptversammlungen aktiv von Aktionärsrechten Gebrauch gemacht wird (Vote-Strategie). Engagement ist wie „Impact Investing“ nicht per se nachhaltig, es sei denn über die ökonomische Dimension hinaus werden in den Voice- und Vote-Strategien der Anbieter ökologische und soziale,

respektive ESG-Kriterien adressiert.³⁸ In Bezug auf Governance-Fragen zeigt sich bereits, dass auf diesem Kriterienfeld am ehesten Engagement-Prozesse initiiert werden.³⁹ Ökologische Fragen sind deutlich nachgelagert und soziale spielen, wenn überhaupt, nur eine Nebenrolle. Auch wenn ökologische und soziale Kriterien bislang eher ein Schattensein führen, dürfen sie zukünftig verstärkt dann eine Chance auf Berücksichtigung in Engagement-Prozessen haben, wenn man deren ökonomische Dimension in Form von Reputations-, Performance- oder anders gelagerten Risiken quantifizieren und qualifizieren kann. Eine Chance auf Gehör in Voice- und Voice-Prozessen dürften im ökologischen Bereich am ehesten Klimafragen, erhöhte Umweltbelastungen und Abbaubedingungen kritischer Rohstoffe haben, im sozialen Bereich die Gewährleistung von Mindestarbeitsstandards festgeschrieben durch die ILO und Menschenrechtsverletzungen.

4 Das Drei-Säulen-Modell nachhaltiger Entwicklung und das magische Dreieck der Kapitalanlage

Die Analyse der Ratingprozesse, die Verwendung des Kürzels „Impact Investing“ und die Gestaltung von Engagement-Prozessen haben gezeigt, dass Nachhaltigkeit zwar immer wieder als deren Referenzgröße herangezogen wird, letztlich aber nur die beiden Nachhaltigkeitssdimensionen Ökologisches und Soziales jeweils einzeln für sich, kombiniert oder um Governance-Fragen erweitert zum Tragen kommen. Asset Owner und Asset Manager, die Nachhaltigkeit bei ihren Strategien glaubwürdig und ernsthaft umsetzen wollen, sollten darum wissen, dass viele mit dem Etikett nachhaltig angebotene Produkte und Dienstleistungen jeweils nur Teilausschnitte einer nachhaltigen Entwicklung bedienen können, ohne Antworten darauf zu geben, welche Auswirkungen sie womöglich auf die anderen Nachhaltigkeitssdimensionen haben.

Auf dieser Erkenntnisbasis ist darum noch einmal der Bogen zu schlagen zu den Finanzprodukten, um zu sehen, wie Nachhaltigkeit dort zu verstehen und zu verstehen ist. Die Nachfrage auf dem Markt für nachhaltige Investments ist sowohl bei den institutionellen als auch bei den Privatanlegern in der letzten Zeit stetig gewachsen. Naherzu jedes Finanzinstitut bietet mittlerweile nachhaltige Anlageprodukte an. Die „nachhaltige“ Emittentenbewertung durch hierauf spezialisierte Agenturen fließt, wie erläutert, als sozio-ökologisches oder ESG-Rating direkt in die Konzeption nachhaltig gemanagter Publikums- und Spezialfonds sowie in das Kerngeschäft der auf Nachhaltigkeit spezialisierten Banken ein. Um auch bei den Nachhaltigkeitsprodukten und -ansätzen überzeugen Erfahrungen

³⁶ Ob der Wirtschaft das Prädikat „nachhaltig“ überhaupt ausgestellt werden darf, wenn nach einer oekom research Studie über die Hälfte der MSCI-World-Unternehmen schlecht bei der Bewertung ihrer Nachhaltigkeitsleistungen eingestuft werden, ist fraglich. Vgl. oekom research (2013, S. 28).

³⁷ Vgl. zu dem sogenannten Rebound-Effekt die Studie vom Wuppertal Institut für Klima, Umwelt, Energie (2012).

³⁸ Verzeichnen Voice- und Vote-Strategien über kurz oder lang keine messbaren Erfolge, sind Existenzstrategien zu verfolgen, die aus Nachhaltigkeitsperspektive bei ihrer Begründung die Missachtung von ESG-Kriterien zur Grundlage haben.

³⁹ Vgl. etwa die Engagement-Ansätze von Ethos und F&C Investments www.ethosfund.ch und www.fandef.com sowie Union (2013). Rechtliche Aspekte in Bezug auf Nachhaltigkeit vertieft Keltisch (2012).

und Fehlinterpretationen vorzubeugen, ist genau zu schauen, welche Nachhaltigkeitsdimensionen wie in das Finanzprodukt beziehungsweise in die Banksstrategie⁴⁰ qualitativ einfließen. Nachhaltigkeit erweist sich wie bei der Emittentenbewertung stets als eine eigenständige Größe, die das sogenannte magische Dreieck der Vermögens- beziehungsweise Kapitalanlage ergänzt und nicht darin aufgeht. Auch gibt es zunächst keine Überlappungen oder Schnittpunkte zwischen den Nachhaltigkeitsdimensionen und den Schenkeln des magischen Dreiecks.

Das magische Dreieck der Vermögensanlage markiert klassisch die konkurrierenden Ziele Verfügbarkeit (Liquidität), Sicherheit (Risiko) und Rentabilität (Rendite). Als solche haben sie mit dem Thema Nachhaltigkeit nichts zu tun und sind hiervon erst einmal unabhängig zu betrachten. Nachhaltigkeit erweitert das klassische Dreieck um einen zusätzlichen Schenkel und macht es fortan zum magischen Viereck der Vermögensanlage. Im Anlageprozess tritt die Nachhaltigkeit einer Geldanlage nunmehr als ein eigenständiger Beratungsbaustein auf.

4.1 Rendite nicht gleich Rendite und Risiko nicht gleich Risiko

Das magische Dreieck der Vermögensanlage wird also ergänzt um das Drei-Säulen-Modell nachhaltiger Entwicklung zu einem magischen Viereck, ohne dabei die Berechtigung des einen oder anderen Modells in Frage zu stellen. Das magische Dreieck der Vermögensanlage und das Drei-Säulen-Modell nachhaltiger Entwicklung repräsentieren folglich zwei voneinander zu unterscheidende Denk- und Handlungsmodelle, mit jeweils verschiedenen Aussagen. So ist zum Beispiel der Dreiecksschenkel Rentabilität respektive Rendite nicht mit der ökonomischen Nachhaltigkeitsdimension zu verwechseln, geschweige denn gleichzusetzen. Die Übertragung der Renditeforderung auf die ökonomische Dimension greift zu kurz und erweist sich in letzter Konsequenz sogar als ein systematischer Fehlschluss, weil die finanzielle Rendite auf lange Sicht von den Bewertungskriterien aller Nachhaltigkeitsdimensionen, sprich den einzelnen sozialen, ökologischen und Governance-Kriterien (ESG), abhängt.⁴¹ Überdies lässt die Renditeerwartung keinen direkten Rückschluss auf die Risiken zu, die ein Emittent in Bezug auf Nachhaltigkeit eingehaftet und managt.

Folgt man der Logik, dass Nachhaltigkeit wesentlich ein mehrdimensionaler Risikoansatz ist, der speziell die nicht-finanziellen Leistungsindikatoren, sprich ESG-Kriterien sowie kontroverse Geschäftsfelder und -praktiken, in den Blick nimmt, zeigt sich einmal

mehr, dass sich Gleichsetzungen der Schenkel des magischen Dreiecks mit den drei Dimensionen des Nachhaltigkeitsmodells per se ausschließen. Die Risiken, die sich aus der „nachhaltigen“ Emittentenbewertung ergeben, entsprechen nicht dem Risikobegriff, der dem magischen Dreieck der Vermögensanlage im Sinne des Schenkels Sicherheit zugrunde liegt.⁴² Trotzdem können die drei Nachhaltigkeitsdimensionen Einfluss auf die drei klassischen Ziele des Anlageprozesses haben. Nachhaltige Investmentprodukte zielen auf einen langfristigen Anlagehorizont, sie sind damit kein Instrument der kurz- oder mittelfristigen Liquiditätssteuerung.⁴³ Inzwischen belegen erste Studien, dass ein Portfolio mit nachhaltigen Titeln ein geringeres Risiko (Volatilität) aufweist als ein vergleichbares konventionelles.⁴⁴ Die Reputationsrisiken, die sich zusätzlich aus den nicht-finanziellen Leistungsindikatoren ergeben können, sind bei nachhaltigen Emittenten langfristig geringer als bei nicht-nachhaltigen. Daraus resultieren des Weiteren geringere Performancerisiken, die auf lange Sicht eine höhere Rendite erwarten lassen als vergleichbare nicht-nachhaltig gemanagte Finanzprodukte.

4.2 Mit Nachhaltigkeit Zukunftstrends ermitteln und Risiken minimieren

Dass nachhaltige Investments eine höhere Rendite erwirtschaften als konventionelle Produkte, ist kein Automatismus. Nachhaltigkeit hilft jedoch, Risiken durch die Analyse nicht-finanzieller Leistungsindikatoren dauerhaft zu minimieren und Zukunftstrends aufzuzeigen, mit denen Wirtschaftsakteure langfristig Vorteile gegenüber ihren Mitbewerbern erzielen können.⁴⁵ Potenzielle ESG-Risiken werden in der finanziellen Emittentenbewertung in Zukunft wahrscheinlich verstärkt Berücksichtigung finden, nur lassen sich mit ihnen allein keine gesicherten Aussagen über die mögliche Rendite treffen. Nachhaltigkeit ist und bleibt im Finanzwesen aber keine „Gelddruckmaschine“. Nachhaltigkeits- und Kapitalmarktrisiken lassen sich heutzutage zwar verbinden. Entscheidend ist es jedoch für jeden Investor, ganz individuell die richtige Anlagestrategie zu finden. Dabei spielt das Management eine zentrale Rolle. Denn Nachhaltigkeit allein ist kein Garant für eine Outperformance, sie muss gut und aktiv gemanagt werden. Erst dann bietet sie die Chance auf finanzielle Rendite plus sozialen und ökologischen Mehrwert.⁴⁶

⁴⁰ Vgl. zur Konzeption eines auf Nachhaltigkeit spezialisierten Bankhauses Wulsdorf (2014).

⁴¹ Allein schon der immer wieder angeführte Terminus doppelte Rendite, der den Mehrwert nachhaltiger Investments zum Ausdruck bringt, verdeutlicht, dass finanzielle Rendite und nachhaltige soziale und ökologische Rendite nicht gleichzusetzen sind. Mit den ökonomischen Nachhaltigkeitsdimension allein wird und kann folgerichtig keine Aussage über die finanzielle Renditerwartung getroffen werden.

⁴² Letzgenannter erstreckt sich vor allem auf den Erhalt des Vermögens. Er thematisiert mögliche Ausfallrisiken und zielt auf eine Diversifikation des Portfolios.

⁴³ Ausgangspunkt der Überlegungen sind nachhaltige Fondsprodukte. Bieten Finanzinstitute ihr Einlagengeschäft nachhaltig an, kann auch die kurz- und mittelfristige Liquiditätssteuerung unter dem Vorzeichen nachhaltig vorgenommen werden.

⁴⁴ Vgl. etwa die Studie oekom research; DPG (2012).

⁴⁵ Ähnlich ist Performance nicht gleich Performance. Die „Nachhaltigkeits-“Performance, ermittelt aus Sozial-, Öko- und Governance-Performance, ist nicht zu vertauseln oder gleichzusetzen mit der Performance eines Finanzprodukts.

⁴⁶ Vgl. hierzu die Studie Steinbeis-Hochschule (2013).

5 Aufklärung, Transparenz und ein differenzierter Blick

Auch wenn Nachhaltigkeit in aller Munde ist⁴⁷, kann man sich des Eindrucks kaum erwehren, dass ihren Interpretationsmöglichkeiten nahezu keine Grenzen gesetzt sind. Der scheinbar einfach zu handhabende Nachhaltigkeitsbegriff führt schnell dazu, dass alle möglichen Unternehmensaktivitäten, die über die wirtschaftliche Dimension und rechtliche Anforderungen hinausgehen, sowie alle Produkte, die irgendwie gearbeitete nicht-finanzielle Leistungssindikatoren in die Analyse einbeziehen, einfach mit ihm etikettiert werden. Will man das Thema jedoch glaubwürdig auch im Finanzsektor etablieren, ist weitere Aufklärung über Gedankenmodelle, Chancen und Risiken sowie Verständnis auf allen Ebenen der Angebots- wie Nachfrageseite unerlässlich. Der Standard für Nachhaltigkeitsfragen im Wirtschaftsbereich im Allgemeinen und im Finanzsektor im Speziellen sollte das international anerkannte Drei-Säulen-Modell einer nachhaltigen Entwicklung sein. Es lässt sich als geeigneter visionärer Referenzrahmen heranziehen, um die Konturen des Nachhaltigkeitskonzepts zu schärfen, wohlwissend, dass Nachhaltigkeit kein starres Konzept darstellt, sondern einem „gesellschaftlichen Suchprozess“⁴⁸ im Sinne eines normativen Leitbilds in Raum und Zeit Ausdruck verleiht. Soll sie als eine Art „Qualitätssegel“ für die Zukunftsfähigkeit unseres Planeten bilden, wird man nicht nur im Finanzwesen Wirkungsweisen auf ihre Erfolge befragen müssen. Es geht dabei nicht nur um ein Offenlegen und Aufstrippen von Kennzahlen, sondern um deren vergleichende Einordnung, hierarchische Gewichtung und ethische Bewertung mit Blick auf ein nachweisbares Mehr an Nachhaltigkeit. Nachhaltigkeit ist – verstanden als eine Art Prüfkriterium – nicht nur eine Quantitäts-, sondern gleichermaßen eine Qualitätsfrage. Wer sich dauerhaft auf dem Markt für nachhaltige Produkte und Dienstleistungen einen Namen machen will, wird folglich Qualität auf allen Handlungsfeldern beständig einfordern und liefern müssen.

Ein Gebot der Nachhaltigkeit ist es, dass vor allem diejenigen, die sich ihrer Idee bemächtigen, ihr Verständnis und die Anwendung in ihrem Verantwortungsbereich transparent machen.⁴⁹ Es reicht hierfür nicht, als Randnotiz auf die Forschwirtschaft oder die allgemeine Formel des Brundtland-Berichts von 1987 zu verweisen, nach der zukünftigen Generationen ähnliche Lebenschancen zu ermöglichen sind wie den heute lebenden. Legt man das allgemein anerkannte Erklärungsmodell nachhaltiger Entwicklung zugrunde, nach dem diese neben der ökologischen und sozialen Dimension eine ökonomische beinhaltet, lässt sich den oftmals als Nachhaltigkeitsratings angepriesenen Unternehmens-

⁴⁷ Dass Nachhaltigkeit in aller Munde ist, heißt noch lange nicht, dass Nachhaltigkeit derart in Unternehmen angekommen ist, dass hier geschlossene wirkungsvolle Maßnahmen ergriffen worden sind. Eine Studie von oekom research belegt, dass fast 60 % der über 3000 bewerteten Unternehmen kein oder kaum Engagement für eine nachhaltige Entwicklung zeigen. Vgl. oekom research (2013, S. 11).

⁴⁸ oekom research (2013, S. 15). Dem Fehlen einer Detail- oder Legaldefinition wird damit versucht entgegenzutreten.

⁴⁹ Transparenz heißt nicht, dass es ausreicht, nur Strukturen und Prozesse offenzulegen. Es müssen gleichermaßen Inhalte als Qualitätsmerkmal dargelegt werden.

bewertungen, wie gesehen, lediglich der Charakter sozio-ökologischer beziehungsweise ESG-Ratings zubilligen.⁵⁰ Das Kürzel „Impact Investing“ hebt in seiner bisherigen Verwendung die ökologische oder die soziale Nachhaltigkeitsdimension hervor und lässt sich vor diesem Hintergrund eher als ökologisches oder soziales Themeninvestment anpreisen denn als nachhaltiges. Obwohl in Engagement-Prozessen ESG-Indikatoren an Bedeutung gewinnen, führen sie noch ein Nischentasein, das von ökonomischen beziehungsweise finanziellen Fragestellungen überlagert wird und wenn überhaupt nur ausgewählte Nachhaltigkeitsthemen – vorrangig im Governance-Bereich – zum Zuge kommen lässt.⁵¹

Das innerhalb der einzelnen Nachhaltigkeitsdimensionen und zwischen ihnen bestehende Konfliktpotenzial ist eine Problemwelt, der sich die Nachhaltigkeitseidiskussion zukünftig verstärkt stellen muss. Es wird bei der Umsetzung von Nachhaltigkeitsstrategien und bei den Ratings bislang jedenfalls noch viel zu wenig thematisiert. Mögliche Einschränkungen wirtschaftlichen Handelns werden gar nicht diskutiert und harmonisierenden Tendenzen wird zumeist unreflektiert der Vorrang vor konfliktthaften Auseinander-setzungen eingeräumt. Die noch nicht gelösten Konflikte zwischen den Nachhaltigkeitsdimensionen Ökologie und Ökonomie und die insbesondere im globalen Kontext noch unzureichend beantwortete soziale Frage lassen eigentlich nur den Schluss zu, dass Nachhaltigkeit außerst selten in Win-win-Situationen münden wird – eine Erkenntnis, die sich in den Nachhaltigkeitseidiskussionen der Ratingagenturen noch nicht wiederfindet.⁵² Bisher scheint es immer noch so zu sein, dass „das Prädikat ‚Nachhaltig‘ (...) mehr Ankündigung als Wirklichkeit“⁵³ ist. Es bedarf deshalb weiterer Anstrengungen, dem Nachhaltigkeitsparadigma besonders in seiner Konflikthaftigkeit zunehmend Profil zu verleihen. Erste Schritte sind durch den Einbezug von Risiken, die aus nicht-finanziellen Leistungsindikatoren resultieren können, nicht nur im Finanzwesen gemacht. Sie müssen vertieft reflektiert werden – um der Zukunftsfähigkeit unseres Planeten willen. Dieser erst am Anfang stehende Prozess wird weiter an Dynamik gewinnen müssen. Der Transformationsprozess in Richtung globale Nachhaltigkeit wird nur dann eine Chance auf Verwirklichung haben,

⁵⁰ Der Logik folgend ist der vielen Finanzproduktien und -dienstleistungen zugrunde liegenden Best-in-Class-Ansatz lediglich ein Verfahren, das einen Vergleich der sozio-ökologischen respective ESG-Performance zulässt, nicht aber einen Nachhaltigkeitsvergleich.

⁵¹ Als eine weitere Baustelle ließe sich der Bereich nachhaltiger Konsum hinzuzeichnen. Auch dort wird wie selbstverständlich mit dem Etikett nachhaltig agiert (zum Beispiel nachhaltiger Warenkorb), obwohl die ökologische und soziale Dimension immer noch getrennt betrachtet werden.

Nachhaltiger Konsum kann glaubwürdig eigentlich nur dann Fuß fassen, wenn etwa Bio- und Transparenz-Siegel kombiniert werden. Die ökonomische Dimension ökologischer und sozialer Konsumindikatoren sollte in ihren Wirkungsweisen verstärkt transparent gemacht werden. Der Verbraucher schutz agiert aus Nachhaltigkeitsperspektive bisher nur vereinseitig.

⁵² Die zentralen Handlungsfelder einer gerechten Gesellschaft benennt das gemeinsame Papier der EKD, DBK (2014).

⁵³ Miegel (2013, S. 25), der seine Schlussbemerkung auf die Wirtschaft insgesamt bezieht. Gerade die konkrete Zielführung im Bereich Nachhaltigkeit erweist sich aus seiner Sicht immer noch als defizitär.

so die beiden christlichen Kirchen in ihrem neuen gemeinsamen Wort zur Verantwortung für eine gerechte Gesellschaft, wenn „die notwendige und durchaus konfliktreiche Zielpluralität der ökologisch-sozialen Marktwirtschaft“⁵⁴ anerkannt und verantwortungsbe-wusst in zukunftsähigen Lösungsstrategien umgesetzt wird.

Um in Zukunft zumindest einigermaßen sicher zu sein, dass Nachhaltigkeit wirklich drin ist, wo Nachhaltigkeit draufsteht, sollten die Konturen des jeweils dahinterstehenden Nachhaltigkeitskonzepts offensichtlich sein.⁵⁵ Hierfür ist seitens des mündigen, selbst-reflektierten Nachfragers ein differenzierter Blick notwendig, für den er den Aufwand vielfach aber scheut. Obwohl es keine Legaldefinition für Nachhaltigkeit gibt und auch weiterhin geben wird, eignet sich der Dreiklang als allgemein anerkannte Formel nach-haltigen Handelns. Gängige Green- und Whitewashing-Praktiken sind hieran zu messen und nötigenfalls als solche zu brandmarken. Denn es gilt: „Nachhaltiges Wirtschaften bedeutet, Profite sozial und ökologisch verantwortungsvoll zu erwirtschaften und nicht Profiten zu erwirtschaften, um sie dann für soziale oder Umweltbelange einzusetzen.“⁵⁶ Wer auch in Zukunft die Spreu vom Weizen trennen will, darf sich nicht von vollmundigen Nachhaltigkeitsbekennissen des Marktes blenden lassen. Nachhaltigkeit fordert heraus, sie fordert Verantwortung ein und sie muss im je eigenen Handlungsbereich eigenverant-wortlich gestaltet werden – eben anhand jenes visionären Dreiklangs Ökonomie, Ökologie und Soziales.

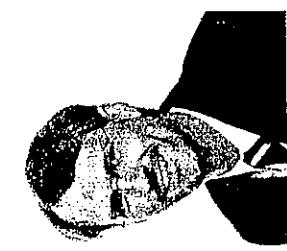
Literatur

- Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit. (Hrsg.). (1997). *Umweltpoli-tik: Agenda 21* (2. Aufl.). Bonn: Köllen Druck+Verlag GmbH.
- Bundesverband Deutscher Stiftungen. (Hrsg.). (2012). *Mission Investing im deutschen Stiftungs-sektor*. Berlin: Druckhaus Berlin-Mitte GmbH.
- Deutscher Bundestag. (Hrsg.). (1998). *Konzept Nachhaltigkeit: Von Leitbild zur Umsetzung*. Bonn: Deutscher Bundestag.
- EKD; DBK. (Hrsg.). (1997). Für eine Zukunft in Solidarität und Gerechtigkeit: Wort des Rates der EKD und der DBK zur wirtschaftlichen und sozialen Lage in Deutschland. GW 9; Hannover, Bonn.
- EKD; DBK. (Hrsg.). (2014). Gemeinsame Verantwortung für eine gerechte Gesellschaft. GW 22; Hannover, Bonn.
- Elkington, J. (2002). *Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business*. Oxford: Capstone.
- Gekeler, M. (2013). Designsaufgabe Nachhaltigkeit: Von Marketingumspitz zum Gestaltungsprinzip. In K. Mitschke & S. Schäffl (Hrsg.), *Werkbegriff Nachhaltigkeit: Resonanzen eines Leitbildes* (S. 57–71). Bielefeld: transcript.
- GRI. (Hrsg.). (o. J.). Leitfaden zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (Version 3.0). Filderstadt.
- Grober, U. (2010). *Die Entdeckung der Nachhaltigkeit: Kulturgeschichte eines Begriffs*. München: Kunstmann.
- Grober, U. (18. April 2013). Ein Wort geht um die Welt. *DIE ZEIT*.
- Grunwald, A. (2013). Mit Energie zur nachhaltigen Entwicklung. In K. Mitschke & S. Schäffl (Hrsg.), *Werkbegriff Nachhaltigkeit: Resonanzen eines Leitbildes* (S. 95–111). Bielefeld: tran-script.
- Hauff, V. (Hrsg.). (1987). Unsere gemeinsame Zukunft: Der Brundtland-Bericht der Weltkommissarion für Umwelt und Entwicklung. Graven.
- Hoffmann, J., Ott, K., & Schettborn, G. (Hrsg.). (1997). Ethische Kriterien für die Bewertung von Unternehmen. Frankfurt/Hohenheimer Leitfäden. IKO-Verlag.
- Huber, W. (2013). *Ethik: Die Grundfragen unseres Lebens von der Geburt bis zum Tod*. München: C. H. Beck.
- Ketsch, T. (2012). *Aktionärsrechte und Nachhaltigkeit: Entwicklung und Gegenwart sozial-ökologischen Aktionsangebots in den USA und in Deutschland*. Berlin: Duncker & Humblot.
- Miegel, M. (23. Okt. 2013). Wir müssen anfangen. *Faz*.
- Mitschke, K., & Schäffl, S. (Hrsg.). (2013). *Werkbegriff Nachhaltigkeit: Resonanzen eines Leitbildes*. Bielefeld: transcript.
- oekom research. (Hrsg.). (2013). *Globale Geschäfte – globale Verantwortung: Wie die Global Play-er die großen Herausforderungen einer nachhaltigen Entwicklung meistern*. München: oekom.
- oekom research: DPG (Deutsche Performance Messung-Gesellschaft für Wertpapierportfolios). (Hrsg.). (2012). Doppelte Rendite mit Nachhaltigkeitsstrategien von oekom research: Ergebnisse einer vergleichenden Analyse der Aktien-Performance auf der Basis der Nachhaltigkeitsratings der oekom research AG. München, Frankfurt a. M.
- Pinner, W. (2014). *Nachhaltiges Investieren: Konkrete Themen und ihre Bewertung*. Wien: Linde.
- Pfle, I. (2012). *Nachhaltigkeit*. Konstanz: München; C. H. Beck.
- SRU. (Hrsg.). (2008). *Umweltgutachten 2008: Umweltschutz im Zeichen des Klimawandels*. Berlin: Erich Schmidt.
- Steinbeis-Hochschule Berlin. (Hrsg.). (2013). Nachhaltige Investitions aus dem Blick der Wissen-schaft: Leistungsvorschreben und Realität. Berlin.
- Stephan, P. (2002). Nachhaltigkeit: ein semantisches Chamäleon. *E+Z (Entwicklung und Zusam-menarbeit)*, 43, 112 f.
- Städwind, (Hrsg.). (2014). Klassenziel erreicht?: Der Beitrag von „Best-in-Class“-Ratings zur Er-haltung von Menschenrechten im Verantwortungsbereich von Unternehmen. Siegburg.
- Union Investment International. (2013). Engagement-Report 2012. Frankfurt a. M.
- Veith, W. (2006). *Intergenerationelle Gerechtigkeit: Ein Beitrag zur soziethischen Theoriebildung*. Stuttgart: Kohlhammer.
- Wulsdorf, H. (2014). Die Bank für Kirche und Caritas eG: Transparent und kompetent in Sachen Nachhaltigkeit. In: H. Schäfer (Hrsg.), *Institutionelle Investoren und nachhaltige Kapitalanla-gen: Best Practices deutsches Banken, Stiftungen und Altersversorgungseinrichtungen* (S. 117–128). Wiesbaden: Springer Gabler.
- Wuppertal Institut für Klima, Umwelt, Energie. (Hrsg.). (2012). Der Rebound-Effekt: Über die un-erwünschten Folgen der erwünschten Energieeffizienz. Wuppertal.
- Zentes, J., Bastian, „, & Lehner, F. (2010). *Handelsmonitor 2010: Strategien der Nachhaltigkeit: People – Planet – Profit*. Frankfurt a. M.: Deutscher Fachverlag.

⁵⁴ EKD; DBK (2014, S. 35). Bislang fehlt es an einer umfassenden Studie, die die Zielkonflikte transparent macht und Lösungsoptionen aufzeigt. Dies gilt sowohl für die Wirtschaft im Allgemeinen wie für das Finanzwesen im Speziellen.

⁵⁵ Die Aufgabe, gerade für den Konsumbereich ein positiv-visionäres Nachhaltigkeitsdesign zu entwerfen, ist eine der zukünftigen Herausforderungen, so die These von Gekeler (2013).

⁵⁶ Putz (2012, S. 127).



Dr. Helge Wulsdorf Bankkaufmann, Diplomtheologe und promovierter Sozialökologe, verantwortet seit 2003 den Bereich Nachhaltige Geldanlagen bei der Bank für Kirche und Caritas eG in Paderborn. Er ist Vorstandsmitglied im Forum Nachhaltige Geldanlagen e. V. und Hochschuldozent an der Unternehmenshochschule BITTS in Iserlohn für die Fächer „Umweltethik“ und „Sustainable Finance“. Überdies leitet er die Prüfungskommision für den Zertifikatsfremdlehrgang „ecocanlageberater – Fachberater für nachhaltiges Investment“. Zahlreiche Fachpublikationen zum Thema Nachhaltigkeit untermauern sein ethisches Kompetenzprofil.