

Zeitschrift für das gesamte  
**REDITWESEN**

73. Jahrgang · 15. März 2020

**6-2020**

Digitaler  
Sonderdruck

Pflichtblatt der Frankfurter Wertpapierbörse  
Fritz Knapp Verlag · ISSN 0341-4019

# SUSTAINABLE FINANCE –

## DAS NEUE MANTRA?

„Im Prinzip stellt sich die Finanzbranche  
selbst eine Falle“

Redaktionsgespräch mit Frank Wettlauffer

## Redaktionsgespräch mit Frank Wettlauffer

# „Im Prinzip stellt sich die Finanzbranche selbst eine Falle“

**Herr Wettlauffer, Ihre Vita ist stark von der Finanzbranche geprägt. Dennoch waren Sie 2011 im Vorstand des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG). Wie kam die Verknüpfung mit dem Thema Nachhaltigkeit zustande?**

Ich bin 1999 von der Dresdner Bank zur Bank Sarasin, um dort den Vertrieb zunächst in Deutschland und dann in Europa aufzubauen. Sarasin war Pionier und damit eine der ersten, die nachhaltige Kapitalanlagen in ihrem Programm hatte. Bei Banken geht es immer darum

**Die Präsidentin der Europäischen Kommission, Frau von der Leyen, möchte eine Billion Euro in die Finanzierung des Wandels hin zu mehr Nachhaltigkeit stecken im Rahmen ihres „Green Deals“. Was halten Sie davon?**

Ehrlich gesagt ist mir das zu schwammig. Ich hab auch erst kürzlich mit einer Abgeordneten des Europäischen Parlaments gesprochen, was der Green Deal nun genau bedeutet, also wo die Billion herkommen soll und wie diese enorme Summe aufgeteilt wird. Größtenteils soll dies wahrscheinlich aus privaten Geldern der

persönlich finde es sehr gut, dass die EU einen Green Deal macht. Es könnte immerhin das Zusammengehörigkeitsgefühl innerhalb der Europäischen Union stärken. Man könnte nicht mehr nur mit den alten Themen „kein Krieg mehr, die Verhinderung von Krieg“ die Gemeinschaft begründen, sondern in die Zukunft schauen: „Was verbindet uns mit dem Italiener? Was mit dem Portugiesen? Ja, wir wollen eine grünen Kontinent machen, wir wollen als Vorbild vorgehen.“ Ich bin jedoch der Meinung, wir müssen es effektiv und effizient machen, damit es nicht zu teuer wird. Denn nur wenn es effektiv und effizient ist, wird es auch als Vorbild gelten und das ist jetzt bisher so nicht zu sehen.

---

**„Der Green Deal könnte das Zusammengehörigkeitsgefühl innerhalb der Europäischen Union stärken.“**

---

Unique Selling Points, also eine Einzigartigkeit, zu haben. Daher haben wir das damalige Kernthema Nachhaltigkeit genutzt, um Sarasin interessanter für Kunden zu machen. Um bekannt zu werden, musste man den Markt für nachhaltige Produkte groß machen und deswegen haben wir das Forum Nachhaltige Geldanlage gegründet und unterstützt als Interessenvertretung für nachhaltige Kapitalanlagen.

**Hatte Sie das Thema Nachhaltigkeit damals auch schon privat umgetrieben?**

Das hat mich schon so ein bisschen interessiert, ja. Und dann war da natürlich auch ein tolles Team, das mich auch im Verkauf/Vertrieb stark unterstützt hat. Das hat dann sehr großen Spaß gemacht.

Fall sein, aber auch die Europäische Investitionsbank (EIB) will ja was machen. Die EIB wird dann wahrscheinlich wieder zu einem Crowding Out von privaten Investitionen führen. Zudem müssen wir ja auch den Strukturwandel irgendwie finanzieren. Das fängt an bei der Kohle. Und ich glaube, das weiß auch die EU nicht. Da wurde einfach nur mal eine Hausnummer gesagt.

**Die EU-Abgeordnete, mit der Sie gesprochen haben, konnte da auch kein Licht in die Sache reinbringen?**

Nein, sie hat die Frage einfach nicht beantwortet. Besser: Konnte sie nicht beantworten. Also da herrscht noch ganz große Unsicherheit darüber. Es klingt aber zumindest schon mal gut und ich

**Sie haben an anderer Stelle der Politik vorgeworfen, dass sie die Förderung der nachhaltigen Kapitalanlagen nur vorschiebt, um nicht regulierend in die Realwirtschaft eingreifen zu müssen. Diese Meinung teilen durchaus viele. Wie könnte denn eine effiziente Regulierung der Realwirtschaft aussehen?**

Die einfachste Methode wäre natürlich einen CO<sub>2</sub>-Preis festzulegen. Wenn man einfach die CO<sub>2</sub>-Emissionen teurer macht, damit dann die alternativen Energieformen relativ billiger werden, würde es von allein gehen, weil die Menschen das Billigere dem Teuren vorziehen. Ich weiß, es ist nicht einfach, mal eben den CO<sub>2</sub>-Preis zu erhöhen, das muss dann flankierend unterstützt werden. Das andere ist natürlich, wir müssen auch erneuerbare Energie fördern, und das ist in Deutschland überhaupt nicht mehr der Fall. Es werden kaum noch Windkraftträder errichtet,



Frank Wettlaufer



Wettlaufer Wirtschaftsberatung, Basel

Frank Wettlaufer zeigt sich im Gespräch mit der Redaktion durchaus kritisch zum Thema Sustainable Finance. Er hält den Green Deal der EU-Kommission für schwammig und sieht viele Fragen noch offen. Jedoch glaubt er darin auch eine Chance für eine neue Gemeinsamkeit in Europa zu erkennen. Sofern die Mittel für nachhaltige Geldanlagen nur in Aktien existierender Unternehmen fließen, geht er von einem fehlenden Impact aus. Zudem drohe dort eine „grüne Blase“, da gigantische Summen in nur wenige Unternehmen investiert werden sollen. Wettlaufer sieht darüber hinaus die Gefahr, dass Divestment bei den betroffenen Gesellschaften eher zu weniger nachhaltigem Verhalten führe und zudem Arbeitsplätze und Wohlstand kosten könne. Für problematisch hält er auch das Werbeversprechen vieler Asset Manager von der Wirkung ihrer grünen Produkte auf mehr Nachhaltigkeit. Da er diese für nicht gegeben erachtet, sieht er hier riesige Reputations- und Rechtsrisiken schlummern. (Red.)

Stromtrassen werden nicht ausreichend gebaut. Stattdessen wird die Elektromobilität gefördert. Aber die Elektromobilität, das ist ein Thema für sich. Die macht auch nur Sinn, wenn der Anteil der erneuerbaren Energien ausgebaut wird.

**Stichwort Brown Bashing. Halten Sie es für einen Erfolg versprechenden Ansatz, Unternehmen, die zu viel CO<sub>2</sub> ausstoßen, zu bestrafen?**

Indem man ja die CO<sub>2</sub>-Steuer einführt macht man das ja. Und natürlich ist jegli-

che Form der Regulierung effektiv, aber man hat natürlich auch Nachteile. Es könnte natürlich zu Ausweichreaktionen führen oder zur Folge haben, dass wir hier Arbeitsplätze verlieren und die einfach nur verlagert werden. Und das bringt dann auch nichts.

**Was halten Sie davon, auf breiter Front Divestment bei „braunen“ Unternehmen zu fordern?**

Der durch Forderungen der Zivilgesellschaft und durch politische Förderung nachhaltiger Kapitalanlagen ausgelöste Verkauf der Wertpapiere von Unternehmen mit hohen CO<sub>2</sub>-Emissionen wird wahrscheinlich zu einem weniger nachhaltigen Verhalten der betroffenen Unternehmen führen. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass Arbeitsplätze und Wohlstand – noch stärker als erwartet – in der Folge in Länder mit geringeren Umwelt- und Sozialstandards transferiert werden.

Der Grund für diese Effekte ist der Übergang der Eigentumsrechte durch den

Verkauf der Wertpapiere. Die Stimm- und Kontrollrechte gehen von – an Nachhaltigkeit interessierten – Aktionären und Unternehmenskontrolleuren mit freiheitlichen, demokratischen Werten wie Stiftungen, Versicherungen und Pensionskassen zu Investoren über, welche diese Werte wahrscheinlich weniger teilen. Die neuen Eigentümer mit weniger Skrupel freuen sich schon auf die Aktienpakete von institutionellen Anlegern, die aus Imagegründen Divestment betreiben. Im Endergebnis ist für die nachhaltige Entwicklung nichts gewonnen. Im Gegenteil: Arbeitsplätze und damit Wohlstand wurde verlagert. Dafür haben viele ein besseres Gewissen und wahrscheinlich weniger Vermögen. Nämlich dann, wenn die Gelder aus „braunen“ Aktivitäten in der kommenden „grünen“ Finanzblase vernichtet wurden.

**Sie sprechen von einer „grünen Finanzblase“. Diese Gefahr ist auch schon bei den Aufsehern erkannt worden. So hat beispielsweise der BaFin-Präsident Hufeld in seiner Neu-jahrsrede davor gewarnt. Worin liegt die größte Gefahr für die Finanzstabilität?**

Wir haben ungefähr 200 Unternehmen, die nach der Taxonomie als „nachhaltig“ gelten, die also das EU-Ökolabel bekommen. Diese 200 Unternehmen machen vielleicht 0,1 oder 1,0 Prozent – nageln Sie mich da jetzt nicht fest – von der Marktkapitalisierung aus. Wenn man in diese investiert, kriegt man ein grünes Label. Das hat MSCI ESG Research herausgefunden. Wenn jetzt alle Anleger, die zu einer Bank gehen, sagen: „Ich möchte gerne grün anlegen“, dann wird die Bank aus Haftungsgründen häufig solche Fonds anbieten, die dieses Label haben. Und Sie können sich vorstellen, wenn das Ziel ist, 10 oder 20 Prozent des Kapitalmarkts grün zu bekommen, aber wir haben nur ein Prozent der Marktkapitalisierung als Investitionsziele – dann gibt das eine Blase.

**„Divestment kann zu einem weniger nachhaltigen Verhalten der betroffenen Unternehmen führen.“**

Diese Anlage hat aber keine Wirkung, wenn man einfach nur in bestehende Aktien investiert. Das heißt, da können für Banken enorme Rechtsrisiken entstehen. Weil die EU möchte ja, dass in den Produkten genau drin steht, welche Wirkung das hat. Und in den rechtlichen Dokumenten steht nichts von Wirkung drin. Das sind die Juristen von Asset Managern und Banken, die achten da schon drauf. Aber in den ganzen Werbematerialien steht drin: „Wollen Sie Wirkung haben?“ Ich habe mal eine Folie gesehen bei einer Bank: „Fünf Möglichkeiten CO<sub>2</sub> einzusparen: Erstens weniger fliegen, zweitens weniger Fleisch essen, drittens weniger duschen, viertens Zug statt Auto, fünftens ihre Kapitalanlagen. Es ist 27 Mal effizienter ihre Pensionen in nachhaltige Kapitalanlagen bei uns anzulegen.“ Das ist nicht nur eine Täuschung der Anleger,

sondern wer so was macht, geht meines Erachtens auch enorme rechtliche Risiken ein. Aber das macht die Mehrheit. Die meisten werben mit der Wirkung, die meiner Meinung nach nicht vorhanden ist. Irgendwo auch, weil die Anleger das wollen. Wenn man gefragt wird, sagt man doch: „Klar, ist doch schön. Ich will Wirkung haben, nicht nur Rendite.“ Und natürlich ein gutes Gewissen haben.

Also ich sag immer, nachhaltige Kapitalanlagen sind sehr gut, weil sie haben

– oder sei es, dass bestehende Firmen Finanzierungen für neue nachhaltige Projekte erhalten.

 **Ist das Bemühen der Asset Manager um grünere Portfolios in Wahrheit also reines Marketing, ohne Auswirkung auf Umwelt und Gesellschaft?**

Ja, das kann ich eindeutig unterschreiben. Also die üblichen börsennotierten grünen Fonds. Richtiges Impact Invest-

se, das mag keiner. Aber sie sind natürlich auch ihren anderen Aktionären verpflichtet und müssen da einen Spagat finden.

 **Herr Kaeser, der Siemens CEO, hat versucht, den Spagat zu lösen, indem er dann den Personen, die demonstrieren, einen Aufsichtsratsposten angeboten hat.**

Aber das war eine Veränderung in der Realwirtschaft! Da kann man wirklich was verändern.

 **Na ja, also das Projekt wurde am Ende doch durchgezogen ...**

Aber wenn es doch wirklich nur drei Anbieter von dieser Signaltechnik gibt und man alle drei so unter Druck setzt, dann kann man das verhindern. Aber es gibt mehr als drei Anbieter. Finanzieren wir es nicht, dann machen es andere. Dann sind es die Chinesen oder irgendwelche Despoten. Es gibt auch Untersuchungen, die zeigen, dass da, wo Engagement zu finden ist, dass dort die Banken weniger „braune“ Sachen finanzieren, also die ziehen sich zurück aus Kohle und aus Ölunternehmen. Und zwar insbesondere in Staaten, wo die Staatsfonds sagen: „Hört mal, lasst das bleiben.“ Diese Unternehmen werden dann von ausländischen Banken finanziert, also über den Kapitalmarkt. Die Finanzierung von Kohle und Öl steigt ständig an, trotz dieser ganzen Engagements. Bringt also nicht viel.

---

**„Die meisten werben mit der Wirkung, die meiner Meinung nach nicht vorhanden ist.“**

---

eine überdurchschnittliche Rendite bei gleichem beziehungsweise geringerem Risiko und sie schaffen das gute Gefühl, sich nicht die Finger schmutzig zu machen, weil ich nicht mehr mit braunen oder Waffenaktivitäten Geld verdiene. Das reicht auch völlig aus. Da brauche ich auch nicht noch eine Wirkung dazu schreiben, die nicht existiert. Das finde ich unseriös und das sind Reputationsrisiken für die Branche.

 **Aber ist es nicht so, dass ein boomender Sekundärmarkt, wie es ja der Fall wäre, wenn viele Milliarden Euro Kapital in den Sektor fließen, automatisch auch zu einem boomenden Primärmarkt führt? Anders ausgedrückt: Wenn sich die Leute um nachhaltige Aktien reißen, steigt doch auch die Bereitschaft, Kapitalerhöhungen oder gar Neuemissionen zu zeichnen und damit die „grünen“ Unternehmen zu finanzieren. Eine indirekte Wirkung ist doch somit nicht abzustreiten?**

Angesichts von Null-/Negativzins plus enorm viel anlagesuchendes Kapital behaupte ich mal, die Kapitalkosten sind derzeit relativ günstig. Kapital dürfte also kein limitierender Faktor sein. Wenn Kapital ein limitierender Faktor wäre, dann wäre das richtig. Eindeutig. Immer, wenn es zur Additionalität kommt, ist es gut. Sei es, dass ganz neue Unternehmen gegründet werden – das wäre das Beste

ment nehme ich da aus, wo man zu Startups geht oder Microfinance betreibt und sozusagen der Grenzinvestor ist und man eine Finanzierungslücke wirklich schließt, wo es zu etwas Zusätzlichem kommt. Es kommt dabei immer auf die Additionalität an. Engagement spielt auch eine wichtige Rolle. Allerdings behaupte ich, dass auch da sehr viel Marketing und Show dabei ist.

Wenn jetzt die Europäische Union sagt, ihr sollt alle nachhaltig anlegen und dann eine Pensionskasse oder ein anderer Institutioneller Investor zum Vorstand geht und sagt: „Du ich habe jetzt nachhaltig angelegt, ich möchte, dass du jetzt deine braunen Aktivitäten in grüne Akti-

---

**„Die Finanzierung von Kohle und Öl steigt ständig an, trotz dieser ganzen Engagements.“**

---

vitäten umswichst.“ – dann frage ich mich, wie glaubwürdig das Signal ist, wenn der Investor nur gedrängt wird von der EU.

Natürlich bringt Engagement etwas, aber die Unternehmenslenker wissen das. Die brauchen keine Ratschläge von Investoren. Was sie natürlich nicht schön finden, ist, wenn man vor deren Unternehmenszentrale demonstriert oder eben zu Hau-

 **Stichwort Produktwahrheit und Produktklarheit: Stellt sich die Fondsbranche da gerade also selbst eine Falle?**

Wer sagen kann, ich habe das schon immer so gemacht oder mit besonders viel Wirkung wirbt, der hat natürlich Absatzchancen, aber in der Summe wird nicht mehr Geld verwaltet werden. Und man geht, wie ich vorher gesagt habe, diese



Reputations- aber auch rechtlichen Risiken ein. Im Prinzip stellt sich die Finanzbranche selbst eine Falle, ausgelöst durch die Interessenvertreter von den nachhaltigen Asset Managern. Und der Zeitgeist ist halt so, sich gegen etwas „Grünes“ sprich was „Gutes“ zu wehren, ist natürlich nicht gut.

**An anderer Stelle haben sie mal die Befürchtung geäußert, dass Anleger im eigenen Privatleben weniger für eine nachhaltige Bilanz unternehmen könnten, weil das Versprechen der Nachhaltigkeit in der Geldanlage die Leute quasi bequem machen könnte. Glauben Sie nicht, dass es eher umgekehrt ist, dass jemand, der sich Gedanken über die nachhaltige Wirkung seiner Investments macht, nicht viel bereiter ist, auch an seinem eigenen Leben etwas zu ändern?**

Doch, das könnte durchaus sein. Da kommt der Bankberater und sagt: „Ach schön Herr Müller, wollen Sie denn nachhaltig anlegen oder nicht nachhaltig?“ Dann sagt er: „Was ist denn Nachhaltigkeit?“ Ja, dann erklärt er ihm Nachhaltigkeit und da tun Sie ja was Gutes für die

Sprich, wenn sie schon was Gutes machen, dann muss man auf einem anderen Gebiet ja nicht so streng sein mit sich. Also das erleichtert den Verzicht auf den Verzicht sage ich mal.

keit mindestens eine genauso gute Rendite haben sollten wie die anderen. Und ich bin ja ein Freund von Nachhaltigkeit und von nachhaltigen Kapitalanlagen. Das ist ein ganz normaler Publikums-

---

### „Sich gegen etwas ‚Grünes‘ zu wehren, ist natürlich nicht gut.“

---

**Glauben Sie, dass die EU als Wirtschaftsstandort durch die EU-Taxonomie, was ja auch wieder viel Regulierung und viel Bürokratie bedeutet, und durch die allgemeine „Klimahysterie“ an Attraktivität verliert?**

Ja.

**Sie wohnen ja in der Schweiz. Was kann Deutschland von anderen Ländern wie der Schweiz in puncto Nachhaltigkeit lernen?**

Die Schweizer sind insgesamt weniger ideologisch, die sind einfach in allen ihren Sachen nicht so die Gesinnungsethiker, sondern Verantwortungsethiker.

fonds, also der investiert in börsennotierte Wertpapiere. Aber das ist kein Impact Fonds.

**Was ist Ihr persönlicher Beitrag im Kampf gegen den Klimawandel?**

Na ja, einer ist definitiv, dass ich mich gegen die ineffektiven Maßnahmen, die aus dem allen resultieren, stelle, ich glaube, das ist der mit dem größten Impact. Dass ich wirklich als Einzelkämpfer, aber auch mit den Medien dafür kämpfe, dass da der Aktionismus aufhört und diese ganzen Veranstaltungen, wo dann gesagt wird: „Statt einem Prozent haben wir jetzt drei Prozent nachhaltige Kapitalanlagen, das ändert wirklich was“, ein Ende finden.

---

### „Die Menschen machen Ablasshandel mit sich selbst.“

---

Umwelt und dann denkt der sich: „Ach ja, das stimmt, könnte ich eigentlich auch machen, jetzt kaufe ich den Bio-Apfel ein oder ändere meinen Strom-Mix. Das könnte theoretisch so sein ...“

Ich wage es aber zu bezweifeln. Ich glaube eher, gerade bei der aggressiven Werbung, die damit wirbt, wo einem vorge-rechnet wird, was ich vorher gesagt habe, du kannst auf das Einschränken des Duschens verzichten, du kannst mit gutem Gewissen Fleisch essen, wenn du nur unseren Fonds kaufst. Ich glaube eher, dass das der Fall ist. Und es gibt auch Untersuchungen, da war kürzlich ein Artikel im FAZ-Wirtschaftsteil, wo gezeigt wurde, dass Menschen sozusagen Ablasshandel mit sich selbst machen.

Die schauen wirklich, was könnte das für nachhaltige Auswirkungen haben.

**Wie bereits erwähnt, sagen Sie, Anlagegelder in nachhaltige Kapitalanlagen zu leiten, ist nicht zielführend. Sie selbst haben aber ein Fondskonzept für einen auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Fonds für die Evangelische Kirche Mitteldeutschland und Terre des Hommes erstellt, kassieren dafür auch einen Teil der Gebühren und haben selbst signifikant investiert. Wie passt das zusammen?**

Der Fonds verspricht keine Wirkung und er investiert in nachhaltige Unternehmen und Staaten, die aufgrund der geringeren Risiken, aufgrund der Zukunftsfähig-

Also mich dagegenzustellen ist das eine. Das andere ist, dass ich den Bau von Biogasanlagen in Südindien unterstütze. Das ist eine sehr effiziente, effektive und vor allem preiswerte Methode, um CO<sub>2</sub> zu reduzieren. Zusätzlich tut man noch was Gutes für die Leute, die dann kein Brennholz verbrennen und davon krank werden, sondern Methangas aus Biogas. Das mache ich jetzt privat, um mein ganzes Leben CO<sub>2</sub>-neutral zu stellen. Aber ansonsten muss ich sagen, fahre ich auch Auto, fliege, achte zwar ein bisschen darauf, nehme, wenn es geht, den ÖPNV, aber das macht man automatisch, wenn man sich mit dem Thema Nachhaltigkeit auseinandersetzt. Und da haben Sie Recht, damals vor 20 Jahren, als ich sozusagen angefangen habe damit, habe ich mich über die Beschäftigung mit den nachhaltigen Kapitalanlagen auf der ökologischen Seite mehr hin zum Nachhaltigkeitsmenschen entwickelt.

---