

Schleswig-Holsteinischer Landtag
Umdruck 19/5094

Stellungnahme

ZUM GESETZENTWURF DRUCKSACHE 19/2473

Dr. Oliver Roll, Pareto Asset Management

Zusammenfassung

Wir befürworten die Integration von ethischen Kriterien in der Kapitalanlage von institutionellen und professionellen Investoren und sehen daher die Stoßrichtung des vorgelegten Gesetzentwurfs grundsätzlich positiv. Die Integration von ESG-Kriterien ist mittlerweile weder auf Seiten der Investoren, noch auf der Seite der Anbieter von Finanzprodukten wegzudenken. In dieser Stellungnahme unterbreiten wir daher bewusst kritische Überlegungen in Bezug auf die Fragen, wie detailliert gesetzliche Verpflichtungen zur Nachhaltigkeit – basierend auf dem heutigen Wissensstand und Wertekatalog – implementiert werden müssen. Es wird argumentiert, dass ein heutiger, "punktuellder" Wissensstand der zu erwartenden *dynamischen* Entwicklung möglicherweise genausowenig Rechnung tragen kann, wie der historische Prozess des Wertewandels künftige "beste" Lösungen antizipieren kann. Dem stehen "justizable" Detailregelungen entgegen. Die "Evolution" aller E, S und G-Themen kann gegebenenfalls besser durch organisatorische Verpflichtungen, anstelle von spezifischen Ausschlusskriterien, gefördert werden.

Stellungnahme zum Entwurf "Gesetz zur Regelung der Finanzanlagenstrategie Nachhaltigkeit in Schleswig-Holstein",

Schleswig-Holsteinischer Landtag - Drucksache 19/2473

Preamble

Pareto Asset Management ist eine norwegische Asset Management-Gesellschaft mit Hauptsitz in Oslo / Norwegen, sowie Zweigniederlassungen in Stockholm/Schweden und in Frankfurt. Die Gesellschaft bietet Investoren in Deutschland über Fondsprodukte oder Spezialfondsmandate Investmentstrategien an, die sowohl global, als auch mit einem spezifischen Fokus auf die nordischen (skandinavischen) Wirtschaftsräume ausgerichtet sind. Wir verfügen über einen ausgewählten Kundenbestand (professionelle / institutionelle Investoren) in Deutschland, die mit substanziellen Investments in einigen unserer Fondsstrategien investiert sind. Die sogenannten "nordischen" Volkswirtschaften (Norwegen, Schweden, Dänemark, Finnland, Island) stellen trotz geringer Einwohnerzahlen einen der weltweit produktivsten und stabilsten Wirtschaftsräume dar und gelten auch im Bereich Nachhaltigkeit und ESG-Integration als wegweisend.

Pareto Asset Management will durch verantwortungsbewusstes und ethisches Investieren zur nachhaltigen Entwicklung der Märkte und zu einer langfristigen Wertschöpfung beitragen. Wir glauben, dass verantwortungsbewusstes Investieren wichtig ist, um die bestmögliche risikobereinigte Rendite für unsere Investoren und Kunden zu erzielen. Nachhaltigkeit und solide Unternehmensführung verschaffen Unternehmen Wettbewerbsvorteile und tragen zur langfristigen Wertschöpfung bei.

Wir halten es für wichtig, Nachhaltigkeitsbewertungen in unsere Anlageprozesse zu integrieren, da dies auch den langfristigen Wert unserer Anlage beeinflussen kann. Wir erwarten, dass die Unternehmen, in die wir investieren, dieselben Grundsätze einhalten.

Im Rahmen unserer Bemühungen zur Förderung verantwortungsbewusster Investitionen hat Pareto Asset Management die UN-Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investieren ("UN PRI") unterzeichnet. Diese Richtlinien basieren auf UN PRI, dem UN Global Compact, den Richtlinien für die norwegische staatliche Pensionskasse Global, den Grundsätzen für die Ausübung von Eigentumsrechten an Investmentgesellschaften der norwegischen Fonds- und Vermögensverwaltungsvereinigung sowie international anerkannten Grundsätzen und Konventionen.

Unser Ziel ist es, in Unternehmen mit guten Geschäftsmodellen und hoher Managementqualität zu investieren. Dies bedeutet, dass die Unternehmen einen klaren Fokus auf ethische Fragen in ihren Einstellungen und Handlungen haben und eine Wertbasis für das Unternehmen haben sollten, die den Richtlinien entspricht. Die Unternehmen müssen eine gute Unternehmensführung vorweisen, die nationalen Rechtsvorschriften sowie internationale Konventionen einhalten und eine stets offene und proaktive Informationspolitik verfolgen. Das heißt, wir legen bei der Betrachtung eines Unternehmens besonderen Wert auf soziale Rahmenbedingungen, Umweltaspekte, Nachhaltigkeit und sehr gute Unternehmensführung.

Unseres Erachtens müssen heutzutage umfassende ethische Risikobewertungen durchgeführt werden, bevor eine Investmententscheidung getätigt werden kann.¹

¹ Siehe dazu Pareto Asset Management: "Responsible investments", Report 2-2020, Oslo. Verfügbar auf der Webseite www.paretoam.com: unter www.paretoam.com/en/germany/news/responsible-investments-2-2020.

Diese Tatsachen zeigen, dass wir grundsätzlich die positive Stoßrichtung der mit dem Gesetzentwurf beabsichtigten Ausrichtung der Kapitalanlage an Nachhaltigkeitsgesichtspunkten begrüßen. Die nachfolgenden Stellungnahmen beschränken sich daher auf all jene Aspekte, die wir einer kritischen Überlegung und Diskussion zuführen würden. Allerdings gehen wir auch dabei nur selektiv vor und greifen einige u.E. interessante Aspekte heraus, ohne den Anspruch, das Thema hier vollumfänglich behandeln zu können.

Disclaimer – Rechtliche Hinweise

Der Niederlassungsleiter der deutschen Zweigniederlassung in Frankfurt wurde vom Finanzausschuss des Landtages Schleswig-Holstein um eine Stellungnahme zum Entwurf der Drucksache 19/2473 gebeten. Wir möchten dieser Bitte hiermit gerne nachkommen und bedanken uns für diese Möglichkeit. Wir möchten jedoch gleichzeitig den Eindruck vermeiden bzw. betonen, dass wir uns als norwegische Gesellschaft mit dem Wunsch, hiesigen Investoren guten Service und gute Investmentleistungen zu bieten, nicht proaktiv zu spezifischen politischen oder rechtlichen Fragen Stellung nehmen würden. In diesem Sinne stellen wir gerne unsere Einschätzungen und Erfahrungen zur Verfügung, würden dies aber insofern als "persönliche Stellungnahmen" qualifizieren. Die Ausführungen stellen auch keinerlei Investmentempfehlungen oder sonstige Empfehlungen zu Anlagethemen dar. Ganz wesentlich ist, dass wir unsere Beobachtungen und Kommentare nicht an Spezifika von politischen oder rechtlichen Formulierungen und daraus resultierenden Folgen ausrichten, sondern aus unserer Sicht einige ökonomische, pragmatische und marktrelevante Aspekte beleuchten: wir geben keine juristische oder legislative Expertise, sondern eine Stellungnahme aus "Marktteilnehmer-Sicht".

Gerne stehen wir für Rückfragen, Diskussion, Feedback oder weiteren Erfahrungsaustausch jederzeit zur Verfügung.²

Stellungnahme zu dem Gesetzesentwurf und den Begründungen

Wir gliedern unsere Beobachtungen und Kommentare in drei Abschnitte:

1. Paradigmen-Wechsel und Zielhierarchien
2. Definitionen, Ausschlusskriterien und Einzelregelungen
3. Vorschläge und Ausblick

1. Paradigmen-Wechsel und Zielhierarchien

Es fällt auf, dass der Konsens zu nachhaltigem Wirtschaften im Gesetzesentwurf in der konkreten Formulierung über das in § 1 formulierte Ziel, "die Finanzanlagen [...] verbindlich an ökologischen, sozialen und ethischen Kriterien auszurichten" hinausgeht, da in § 3 "Nachhaltigkeit [...] neben Sicherheit, Rendite und Liquidität ein verbindlicher Anlagegrundsatz sein" soll. Diese Formulierung stellt Nachhaltigkeit auf dieselbe Stufe wie sämtliche bisherigen Grundsätze jeder Kapitalanlage (das sog. "magische Dreieck" von Risiko, Rendite und Liquidität). Somit geht diese Konkretisierung im Textentwurf deutlich über die in den Begründungen dargelegte Erweiterung hin zu einem "magischen Viereck"

² Kontaktdaten finden sich auf der Homepage www.paretoam.com, sowie am Ende dieser Stellungnahme.

hinaus³. Jeder Verantwortliche für Finanzanlagenstrategien wird damit nicht "nur" zur Verwaltung mit dem Ziel verpflichtet, die Kapitalanlagen ertragbringend, sicher und den Liquiditätsbedürfnissen der Institution angepasst zu managen und dabei gleichzeitig darauf zu achten, dass sämtliche Investitionen nachhaltig und nach ethischen ("ESG") Kriterien erfolgen; die Formulierung hebt das Primat der Nachhaltigkeit hervor, erst nachfolgend werden z.B. die Erwirtschaftung einer möglichst hohen und stabilen Rente mit diesem Ziel gleichauf genannt.

Diese deutliche Vorrangstellung im Gesetzentwurf spiegelt natürlich das in der Einleitung gegebene Verständnis von der "Steuerungs- und Lenkungsfunktion" der staatlichen Organe – des Gesetzgebers – wider. Dies ist mehr, als in der Begründung gesagt: "Dieser Entwurf dient der *stärkeren Einbeziehung* von Nachhaltigkeitskriterien zu Finanzanlagen des Landes ...".⁴ Diese Formulierung verlangt mehr als eine "stärkere Einbeziehung", was auch durch den umfangreichen Ausschlusskatalog sichtbar wird.

Es soll hier in dieser Stellungnahme nicht die Frage erörtert werden, ob ein solcher "Paradigmenwechsel" sinnvoll oder richtig ist: ob tatsächlich der Ansatz, Eigentum ("die Finanzmittel") durch staatliche Lenkung bestimmten Verwendungen zuzuführen (oder zu verhindern) richtig ist, oder ob ein marktwirtschaftlicher, freiheitlicher (liberalerer) Zugang mittel- und langfristig zu einer besseren – d.h. auch einer nachhaltigeren – Welt und Wirtschaft führen kann. Wir tendieren dazu, die bisherigen Ansätze zu jeder Form von "planwirtschaftlichen" Ansätzen sehr kritisch zu sehen. Dies gilt auch vor dem Hintergrund eines ausgeprägten, momentan bestehenden gesellschaftlichen Konsenses.⁵

Was jedoch sowohl die professionelle Kapitalanlage von seiten der institutionellen Investoren (Nachfrager), als auch uns als Anbieter von Investmentstrategien (Dienstleister, Fondsmanager) hierbei bewegt ist die Frage, wie genau ein solches Primat Nachhaltigkeit – gleichrangig neben Rendite, Risiko, Liquidität – umzusetzen ist. Diese Problematik wird einerseits kurz in der Begründung⁶ aufgegriffen und mit dem Verweis auf eine "Soll-Bestimmung" qualifiziert. Andererseits werden durch eine detaillierte Auflistung von zahlreichen Ausschlusskriterien in § 4 (inklusive der Anlagen 1 und 2) bereits eine Reihe von konkreten "Lenkungen" vorgenommen. Wir möchten auf die Gefahr einer Verwässerung der Ziele in jedem Treasury oder Investment-Komitee hinweisen. Zu fragen bleibt, ob dadurch ein "Einfallstor" für Rechtfertigungen für schlechtere "Performance" im klassischen Sinne entsteht, sowie letztlich sogar Transparenz und Vergleichbarkeit leiden. Von seiten der Industrieteilnehmer wird als Lösung für diese künftig zunehmenden Zielkonflikte meistens nach genaueren "Vorgaben", "Definitionen", "Klassifizierungen", "Taxonomien" usw. gerufen. Diese Rufe sind als "Hilferufe" natürlich nur zu verständlich, um den aus der komplexeren Zielfunktion und Zielhierarchie-Diskussion resultierenden Schwierigkeiten in der Erfüllung der eigenen Aufgabe zu "entkommen".⁷ Um dies etwas näher am Beispiel Investmentfonds zu beschreiben, was aber ebenso für Kapitalanlage-Strategien gilt: Vergleiche von Ergebnissen von Investmentfonds werden nicht nur an erwirtschafteter Rendite ausgerichtet (eindimensionaler Vergleich in der Zielerreichung), sondern vielfach in einem zweidimensionalen Vergleich ("Performance" als risikobereinigte Rendite: wieviel Ertrag konnte mit der Übernahme von wieviel Risiko erzielt werden). Bereits eine Erweiterung um die "dritte Dimension" (Liquidität) ist bislang eher technisch und methodisch gar nicht einfach durchzuführenden internen Fonds- und Risikoanalysen vorbehalten. Eine Erweiterung um

³ Siehe Begründung zu § 3, Seite 16.

⁴ Ebd. Seite 13; eigene Hervorhebung.

⁵ Siehe dazu detaillierter "Über die verordnete Umsetzung von Nachhaltigkeit und SDGs in der institutionellen Kapitalanlage. Eine nüchterne Einordnung", Dr. Oliver Roll, IPE D.A.CH Jahrbuch 2019, Seite 60-67; Juni 2019.

⁶ Ebd. Seite 16.

⁷ Siehe dazu im nächsten Abschnitt.

"qualitative" Zieldimensionen ist interessant und wichtig – jedoch nicht wirklich transparent und vergleichbar möglich. Die Metapher von der Erweiterung des magischen "Dreiecks" zu einem "Viereck" passt nicht, da "ethisches" oder "verantwortliches" Investieren nicht mit quantitativen Metriken zu erfassen ist.⁸ Im Sinne einer einfachen – und provokativen – Formel: Rente fällt schlechter aus, dafür wurden "gute"/nachhaltige Ziele mit den vormals entrichteten Rentenbeiträgen erzielt. Man kann vermuten, dass es vermutlich nie eine die Gegensätze vereinende Zauberformel im Mix-up von quantitativen und qualitativen Finanzanlagezielen geben wird.⁹

Daher wird sich die Aufgabe des Finanzanlagemanagements grundsätzlich verändern, was auch unstrittig ist. Ein möglicher Effekt könnte sein, dass die je individuelle Leistung der Entscheider (Management oder Abteilung) in ihrer Zielerreichung oder -verfehlung schlechter zuzuordnen sein wird. Damit wird mehr "Attribution" allen möglichen Formen von Service-Providern oder Organisationen zugeordnet, die als "Zulieferer" die Bewertung, Einhaltung, Messung usw. von qualitativen Nachhaltigkeitskriterien übernehmen (Beispiel: Einschätzung des "Korruptionslevels" in einem Markt).¹⁰

Die Eingriffs- und Zugriffsrechte auf die Finanzanlagen mit dem Ziel, die Lenkung von Kapitalströmen i.S. der derzeit als richtig erkannten Politik zu bewirken, stellen – wie oft von kritischen Seiten betont – Eingriffe in "Grundrechte", konkret Eigentumsrechte, dar. Diese können und wollen wir – wie oben betont – hier nicht andiskutieren, weder im dem Sinne, ob dies ethisch wohl-begründet, notwendig, oder ideologisch / politisch gewollt ist. Ob und inwieweit der Gesetzgeber die sinnvolle, notwendige und "richtige" Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien über die Finanzmarkt*regulierung* oder über eine Verpflichtung zur Finanzierung und Lenkung von Kapitalströmen bewirken will, ist eine grundsätzliche Diskussion, die auf Bundesebene, europaweit und in internationalen Gremien intensiv geführt wird.¹¹ Wir sehen hier, dass sich der Geltungsbereich dieses Gesetzes auf Finanzanlagen des Landes Schleswig-Holstein bezieht und auf solche, wo das Land als Träger fungiert (gemäß § 2 Geltungsbereich).¹²

Als Fondsmanager sind wir gewohnt, die "Assets" oder Vermögen Anderer treuhänderisch zu verwalten (welche im Fondsmantel üblicherweise ein sog. Sondervermögen bilden, auf das der Fonds-/Asset-Manager keinen eigentumsrechtlichen Zugriff hat, sondern dieses "nur" im Sinne der in den Fondstatuten definierten Investment-Strategie "managt"). Wir halten es für instruktiv, auf Diskussionen zu verweisen, die Verfassungsrechtler im Rahmen der Güterabwägungen von widerstreitenden Rechtsgütern führen. Wir beobachten, dass sich die überwiegende Zahl der Diskussionsbeiträge in der Finanzindustrie wenig zu den Fragen äußert, ob die Notwendigkeit zur staatlichen / gesetzgeberischen Intervention

⁸ Rendite und Risiko werden mit einer Vielzahl verschiedenster Metriken erfasst; im Fall der dritten "Dimension", Liquidität, sind die methodischen Schwierigkeiten, diese Größe mess- und quantifizierbar zu machen, schon deutlich ausgeprägter.

⁹ Auf diese gesamte Problematik wird nur kurz in der Begründung, Teil B zu Absatz 1 (Seite 16), eingegangen: Hier wird darauf verwiesen, dass es "in Einzelfällen zu Zielkonflikten [...] kommen kann", weshalb dem die Vorschrift nur als "Soll-Bestimmung" Rechnung trage. Diese etwas "versteckten" Anerkennung von grundsätzlich möglichen Zielkonflikten wird die Ausgestaltung des Gesetzes jedoch nicht gerecht.

¹⁰ Wir gehen hier aus Platzgründen nicht auf ein fundamentales Problem in diesem Zusammenhang ein: *Rent-Seeking*. Dabei handelt es sich um ein 1974 von Anne Krüger geprägten Begriff; das Phänomen selbst wurde schon vorher von Gordon Tucker Ende der 60er Jahre untersucht. Einen deutschen Begriff gibt es (noch) nicht. Man bezeichnet damit das Verhalten ökonomischer Akteure, feste/fixe Einkommen durch Ausnutzen von Eigentums-, Zertifizierungs- oder ähnlichen Besitz- oder Zugangs-Rechten zu schaffen, und diese künstlich erzielten Einkommen - durch welche *keine* wirkliche *Wertschöpfung* erfolgt – auch durch politisch aktive Lobby-Arbeit zu perpetuieren. Eine verordnete ESG-Integration mit Bezug auf Taxonomie-Konformität wird genau dies fördern.

¹¹ Siehe dazu beispielsweise: "Regulierung von Nachhaltigkeit - Grundthesen des BVI" vom 21. November 2019.

¹² Verweis auf die "FINISH-Finanzstrategie" (Drs. 19/1698) gemäß Begründung Abschnitt II, Seite 14.

("Ermächtigungsnormen") wirklich zielführend sein werden und was aus den verfassungsrechtlichen Diskussionen zur Problematik widerstreitender Grundrechte oder Verfassungsnormen, beispielsweise aus Überlegungen zum *Prinzip der praktischen Konkordanz* zu lernen wäre.¹³ Hier wird es dem Finanzanlagenmanager zur Obliegenheit gemacht, widerstreitende Rechte und Pflichten in multipolaren und teilweise konfliktären Entscheidungssituationen miteinander in Einklang zu bringen.

Zum Thema "Intervention" in Eigentumsrechte ließe sich noch ergänzen, dass bis dato die Schutzfunktion für die Assets des Einzelnen im gesetzgeberischen und regulatorischen Handeln an vorderster Stelle stand (Versicherungsnehmer, künftiger Rentenbezieher/heutiger Arbeitnehmer, Fondsinvestor, usw.). Wenn ESG-Integration über gesetzgeberische Maßnahmen verordnet wird und gleichrangig mit der Erwirtschaftung von Rendite (dem eigentlichen Ziel, bei gegebenem Risiko) als "Soll-Bestimmung" vorgesehen wird, findet eine Verortung der Schutzwürdigkeit weit über die "Inhaber" der Assets der Kapitalsammelstelle statt: hier werden noch-nicht geborene künftige Generationen oder fernabliegende Regionen (Inseln, Polkappen, usw.) in die Überlegungen integriert. Damit geht eine Umwidmung von bislang oft nicht zugeordneten "Assets" in "Volks-", "Gemeinschafts-" oder "Menschheitseigentum" einher¹⁴ : Ressourcen, Bodenschätze, Fischbestand, Luft oder auch alle Auswirkungen ökonomischer / technologischer Aktivitäten auf Unbeteiligte – auch 'externalities' genannt – werden in der einen oder anderen Form zu "schutzwürdigen" Größen. Der notwendige Ausgleich ('trade-off') dieser Rechtsgüter durch diesen Paradigmen-Wechsel ist weit weniger abstrakt als im o.g. verfassungsrechtlichen Diskurs, aber nicht weniger dringlich. Wir sagen dabei nicht, dass wir eine solche "*postmoderne*" Schutzfunktion begrüßen oder nicht, möchten aber den Punkt herausarbeiten, dass der Gesetzgeber mit diesen Verpflichtungen zur weitgehenden ESG-/Nachhaltigkeitsimplementierung einen solchen Weg einschlägt.¹⁵

Aus Sicht eines Fondsmanagers oder auch eines Anlageberaters ist anzumerken, dass bislang jedes "Mehr" an Regulierung nicht unbedingt nur zu Vorteilen für die Investoren geführt hat, weder im Sinne von mehr Ertrag, noch im Sinne von mehr Transparenz. Sowohl Asset-Manager als auch Investoren

¹³ Wie gut diese methodischen Kollisionsregeln zur Lösung von gleichrangigen Rechtsnormen helfen, können wir nicht beurteilen. Gleichwohl erkennen wir eine ähnliche Situation in diesen verfassungsrechtlichen Diskussionen in dem Versuch, widerstreitende oder sich gegenseitig "begrenzende" Rechtsnormen zum Ausgleich zu bringen. Historisch finden sich solche Überlegungen natürlich schon viel früher im kanonischen Kirchenrecht im "Concordia Discordantium Canonum". Im heute "real existierenden Asset Management" werden diese Fragen umschifft, da stets zu argumentieren ist, dass ein nicht-nachhaltiges Investment entweder riskanter oder weniger ertragsbringend sein wird – und daher gemieden wird. Dies bedeutet aber nicht, dass nicht zu einem späteren Zeitpunkt mit juristischen Auseinandersetzungen zu rechnen ist, ob die Anlageergebnisse besser ausgefallen wären, wenn die Ausrichtung auf nachhaltige Investments nicht – oder anders! - erfolgt wäre. Es kann die Hypothese aufgestellt werden, ob in naher Zukunft nicht-nachhaltige Investments – ähnlich wie sog. 'sin stocks' (verpönte Investments in Tabak, Waffen, etc.) – bessere Renditen abwerfen, weil sie nur so um knappes Kapital konkurrieren können.

¹⁴ Das englische Begriffspaar mit der Unterscheidung von 'private property' und 'public property' ist freier von historisch vorbelasteten Termini.

¹⁵ Hier empfiehlt sich ein Blick in die USA und eine intensive Diskussion im Zusammenhang mit dem Management großen Pensionsvermögen und der Frage, ob es rechtlich statthaft ist, die 'Trust Fiduciaries' anzuhalten, ESG Kriterien im Management der Finanzanlagen zu integrieren. Ein einflussreiches Paper des Harvard Centers for Law und der Northwestern University kam zu dem Schluss, dass dies zunächst den treuhänderischen Pflichten widerspreche und nur unter Einschränkungen möglich sei; dazu sei durch den Treuhänder darzulegen, dass mithilfe von ESG Investments ein verbessertes Rendite-Risiko-Ergebnis erzielbar sei – und dass dies der einzige Grund für die Integration von ESG-Kriterien ist. Siehe dazu das finale Paper "Reconciling Fiduciary Duty and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee", Max M. Schanzenbach & Robert H. Sitkoff; Stanford Law Review, Volume 72, February 2020, p. 381-454.

beklagen – zu Recht – einen "Regulierungs-Tsunami", der die institutionelle Kapitalanlage im letzten Jahrzehnt überschwemmt hat. Ob dies Kapitalanlage insgesamt sicherer gemacht hat, ist eine Frage; es hat sie auf jeden Fall teurer und "bürokratischer" gemacht. Insofern ist das in der Einleitung des Gesetzesentwurfs gegebene Versprechen, dass eine "erhebliche Kostenbelastung [... nicht zu ...] erwarten sei", unrealistisch¹⁶. Dem wird auch wenige Sätze später selbst widersprochen, wenn in Punkt 2. festgestellt wird: "Es ist aber zu erwarten, dass die Komplexität der Anlageverwaltung zunimmt."¹⁷

2. Definitionen, Ausschlusskriterien und Einzelregelungen

Nachhaltige Finanzanlagen können definiert werden als solche, bei denen ethische Kriterien zu ökologischen Auswirkungen, zu sozialen Werten und Grundsätze guter Unternehmensführung mit einem jeweils angemessenen Zeithorizont berücksichtigt werden.¹⁸

Diese hier vorgeschlagene Definition – in leichter Modifikation des Entwurfstextes § 4 (1) – deutet mit ihrer geänderten Formulierung wichtige Aspekte an: Erstens wird auf einen von der Sachfrage je abhängigen Zeithorizont Bezug genommen; zweitens wird herausgestellt, dass es stets "ethische" oder "normative" Kriterien sind, die in Ergänzung der spezifischen Kapitalanlageentscheidungen zum Tragen kommen. Die "sozialen Werte" beziehen sich sowohl auf das Makro-Level, d.h. das staatliche Umfeld (Gesellschaftsstruktur, Rechtsrahmen, Korruptionslevel, usw.), als auch auf die jeweilige unternehmerische Einheit ('good governance on the macro level and on the micro level'). Durch den Verweis auf "Grundsätze der Unternehmensführung" wird explizit auf die "G"-Kriterien der "ESG"-Ansätze abgestellt. Nun geht es nicht darum, alternative Formulierungsvorschläge¹⁹ für den Gesetzesentwurf zu unterbreiten, aber die Präzisierung in einer solchen Definition soll andeuten, wo wir Problemfelder identifizieren:

Ökologische oder soziale Kriterien besagen als solche, für sich stehend, nichts darüber aus, inwiefern diese im Sinne einer gewollten nachhaltigen Ausrichtung der Wirtschaft und Wertschöpfung der Unternehmen zu berücksichtigen sind – bzw. zu berücksichtigen sein sollten. Gemeint ist immer eine Ableitung "normativer" Vorgaben, d.h. eine Interpretation auf Basis ethischer Abwägungen, was sich z.B. aus einer ökologischen Analyse ergibt: ökologische Analyse im Sinne wissenschaftlicher Aufbereitung

¹⁶ Siehe Seite 5. Vergleiche dazu auch unsere Anmerkung in Fußnote 10.

¹⁷ Ebd., Seite 5.

¹⁸ Der englische Begriff 'Responsible Investing' ("verantwortungsvolles Investieren") greift dies als Oberbegriff u.E. am besten auf, auch wenn dieser als etwas allgemeinere Fassung des SRI (= 'socially responsible investing') erwachsen ist. Aber auch wenn man von 'responsible investing' spricht, muss natürlich präziser definiert werden, was darunter zu verstehen ist. Die Tatsache, dass seit Jahren ein Diskurs darüber geführt wird, *wie* das Thema zu benennen ist bzw. *was* unter den Bezeichnungen zu verstehen ist, macht es dem Gesetzgeber nicht leichter, dies in legislativen Vorhaben umzusetzen. Auch in der Einleitung (Seite 2-6) und in der Begründung (Seite 13ff) changieren die Bedeutungen. Genau *dies* halten wir für problematisch, wenn die Umsetzungen "justizierbar" gemacht werden.

¹⁹ In der Begründung zu Absatz 1 (Seite 17) wird "ESG" als etablierter Begriff der Finanzwelt vorgestellt und erläutert, dass im Gesetzestext die weitergefasste *Übersetzung* "ethisch" verwendet wird, um auch Staaten als Emittenten in die Ausschlusskriterien einzubeziehen. Wir argumentieren hier, dass alle Ausschlusskriterien, sowie sämtliche ESG-Kriterien *normative* Aussagen sind, d.h. auf *ethisch/moralisch zu begründenden* Abwägungen basieren. Andererseits sind gerade aus Asset-Management- und Investitionssicht die Grundsätze guter Unternehmensführung ein entscheidendes qualitatives Feld von Rahmenbedingungen, die über den langfristigen wirtschaftlichen Erfolg des jeweiligen Investments entscheiden; diese können und dürfen bei heutigen Kapital-Allokationsentscheidungen nicht fehlen.

von Ursachen und Wirkungen.²⁰ Erst eine Bewertung kann in eine Handlungsempfehlung münden, zu politischer Willensbildung und 'policy making' führen. Wir betonen diesen subtilen, aber u.E. sehr wichtigen Unterschied, weil wir genau an der Verwechslung dieser beiden Ebenen einen Grund für eine "Regulierungsflut" sehen, die dem anerkannten Ziel, bessere wirtschaftliche und technologische Lösungen für eine nachhaltigere Wirtschaft zu entwickeln, mehr entgegensteht, als sie zu fördern.

Im Bereich des Sozialen bedeutet dies eine explizite Anerkennung dessen, was zur Zeit – heute – geltende soziale "Normen" und Werte verlangen. Wir betonen an dieser Stelle: zur Zeit, heute. Die Schlussfolgerungen – was zu tun ist, wo/wie zu investieren ist, was zu fördern oder zu unterlassen ist – haben jeweils einen sehr viel stärkeren **Zeitbezug**, als meistens anerkannt wird und im Tagesgeschehen, politischen "Zeitgeist" und dem gesellschaftlichen Diskurs oder Konsens erkennbar ist. Dies soll nicht als relativierende Aussage missverstanden werden, dass die heute, hier und jetzt anerkannten sozialen Kriterien nicht relevant seien; im Gegenteil. Es soll aber betont werden, wie sehr alle diese Sichtweisen und Bewertungen Ergebnis eines permanenten historischen Prozesses sind, sowie – gerade auch im Fall der ökologischen Analysen – vom Erkenntnis- und Wissensstand der Gesellschafts- und Umweltwissenschaften abhängig sind. Im sozialen Bereich meint dies einen fortlaufenden "Wertewandel", ebenso wie für alle Kriterien für die Beurteilung "guter Unternehmensführung". Wir müssen anerkennen, dass sich auch die sozialen Kriterien weiterentwickeln werden, und wir zu einem späteren Zeitpunkt in der Rückschau feststellen, wie sehr wir heute in vielen Fällen "zu kurz gesprungen sind".²¹ Bei genauem Hinschauen stellen sich im Laufe der Zeit eigentlich alle ESG-Kriterien als 'moving targets' heraus.

Wir sehen den Aspekt eines jeweils angemessenen Zeithorizonts auch als entscheidend an, um als Investor den Wandel hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft begleiten zu können. Keine "Transformation der Wirtschaft" kann auf "Knopfdruck" erfolgen oder gelingen, sondern muss – immer im Licht neuer Erkenntnisse und Entwicklungen – als Prozess ermöglicht werden. Übrigens ganz im Sinne dieser Gedanken weisen zahlreiche Asset-Manager und Investoren darauf hin, dass ihre Anlage stets "langfristig" erfolge und zu bewerten sei, und dass sich – vulgo – die Nachhaltigkeitskriterien "wie von selbst" ergeben, um zukunftssträchtige, überlebende und auch künftig profitable Industrien und Unternehmen zu identifizieren. Es bleibt zu konzedieren, dass sich eine solche "freiwillige" Nachhaltigkeits-Implementierung, welche aus Überzeugung agiert, also nicht auf Grund von verordneter Anlage (das wäre eine erzwungene Implementierung, eben nicht aus Überzeugung), vielleicht nicht ausreicht, die Transformation der Wirtschaft in dem Umfang und dem Tempo zu bewirken, wie dies politisch gewünscht ist. Allerdings würden zahlreiche liberale ("libertäre") Ökonomen die These aufstellen, dass ein "selbst-induzierter Wandel nachhaltiger" ist als jeder "planwirtschaftliche" Ansatz.²²

²⁰ Beginnend in den 1960er und 1970er Jahren nannte man die ersten Untersuchungen dazu "Technikfolgenabschätzung". Nicht nur der Begriff, sondern auch diese Disziplin ist jedoch sehr "in die Jahre gekommen".

²¹ Siehe dazu bspw. "ESG – the New Utility Function? On Orthodoxy, Taxonomy, and Ten Commandments for ESG Discussions", Dr. Oliver Roll, IPE Asset Management Guide 2019 (Jahrbuch 2019), S. 18-22, Januar 2019.

²² Es hilft, im Fall der "freiwilligen" und bewusst entschiedenen ESG-Implementierung eine "schwache" und eine "starke" Form zu unterscheiden: Die Vermeidung von Risiken (z.B. Umweltkatastrophen) bis hin zur Vermeidung von öffentlichkeitsrelevanten Reputationsschäden ('public blaming and shaming') kann man als "schwache" Begründung für die Integration von ESG-Kriterien bezeichnen. Eine "starke" Form liegt dann vor, wenn aus wirtschaftlicher, zukunftsgerichteter ("visionärer") Überzeugung ebenfalls bessere Ertragschancen oder bessere Rendite-Risiko-Profile erwartet werden. Die mittlerweile verbreitete Akzeptanz in der gesamten Investmentbranche hat weitestenteils eine solche Wandlung von einer schwachen zu einer starken Form vollzogen. Siehe dazu auch Quelle in Fußnote 5. Vgl. außerdem Anmerkungen in Fußnote 13.

Aus Sicht unserer Branche – sowohl von Seiten der Anbieter (Fonds-/Asset-Manager), als auch der Nachfrager (professionelle und institutionelle Investoren) ist festzustellen, dass sich per Ende 2020 *niemand mehr nicht mehr* mit ESG-Integration intensiv auseinandersetzt. Man könnte die These wagen: es bedarf keiner Verpflichtung mehr, die Notwendigkeit ist angekommen.²³

Wir vermissen in dem Gesetzesentwurf dennoch den wesentlichen Abgleich mit den bereits erwähnten Aktivitäten auf nationaler und europäischer Ebene. Man mag beklagen, dass angefangen von den Arbeiten der EU im Bereich "Taxonomy" bis hin zu bundes- oder sonstigen europaweiten Regelungen einheitliche Definitionen und "Standards" erst am Anfang der Entwicklung stehen. So beklagenswert dieser Zustand sein mag, so sehr ist er Ausdruck der Tatsache, dass die Entwicklungen solcher Standards und Regelwerke Zeit benötigen. Wir sehen die Gefahr, dass Kapitalanleger für Finanzanlagen des Landes Schleswig-Holstein (sowie gemäß § 2 und ff.) durch die teilweise spezifischen Ausschlusskriterien von der Möglichkeit abgeschnitten werden, Finanzdienstleistungen oder Produkte zu erwerben, die ausschließlich konform zu EU-Regelungen oder in bundeseinheitlichen Grundsätzen gestaltet und angeboten werden. Die Gefahr von "Flickenteppichen" in der Angebots- und Regulierungslandschaft ist hinreichend oft beschrieben worden.²⁴

Produktanbieter außerhalb Schleswig-Holsteins – insbesondere internationale Anbieter – werden nur mit Mühe die in § 4 und den Anlagen 1-2 aufgelisteten spezifischen Überprüfungen vornehmen können; dies kann dazu führen, dass die Finanzmittel gem. Geltungsbereich in zahlreiche, durchaus finanzwirtschaftlich attraktive Produkte solcher Anbieter nicht investiert werden kann, obwohl dies u.U. einen hohen Grad an ESG-Integration und methodisch weit-entwickelte Ansätze anbieten. Die Spezifika diverser Institutsgruppen mit jeweils individuellen Anforderungen stehen heute oft dem Vertrieb interessanter Produkte und Lösungen im Weg.

Wir möchten diesen Ausschlusskatalog noch zu illustrativen Zwecken mit bislang bestehenden Regelungen – aus dem vorhergehenden "Paradigma" - vergleichen. Die Anlage der Finanzmittel unterlag seit jeher dem Gebot, ausreichend Rendite bei angemessenem Risiko-Level zu erwirtschaften (gemäß dem "magischen Dreieck"). Zu keiner Zeit hat es jedoch der Gesetzgeber für sachgerecht empfunden, die einzusetzenden Risikomaße oder bestimmte Risikomanagement-Methoden zu spezifizieren; dies war und ist Aufgabe des verantwortlichen Kapitalanlegers. (Soweit und sofern dies erfolgte, so allenfalls durch das Verbot von Investments in bestimmte "Asset-Klassen" oder Anlagekategorien – z.B. Hedge-Fonds - , welche u.U. als grundsätzlich und unabhängig von der Entscheidung des Anlagemanagements als zu "spekulativ" oder risikobehaftet ausgeschlossen wurden.) Insofern ist hier zu fragen, ob der Gesetzes-Rahmen der "richtige Ort" ist, dies – im Bereich von ESG-Ausschlusskriterien, also einem ersten Schritt der methodischen Umsetzung der ESG-Integration – zu tun, oder ob nicht besser im Rahmen von konkreten (Umsetzungs-)Verordnungen, Erlassen oder Rundschreiben erfolgen sollte. Diese wären u.U. flexibler und könnten dynamischer an zu erwartende Weiterentwicklungen angepasst werden (was gleichwohl dem Wunsch der Kapitalanleger entgegenstehen würde, im gesetzlichen und regulatorischen Rahmen ein hohes Maß an Stabilität zu finden).²⁵

²³ Diese These würden wir auch ohne die seitens der EU Kommission noch zu beschließenden Branchenverpflichtungen aufrecht erhalten. Das Thema ist in der Branche omnipräsent.

²⁴ Siehe dazu z.B. "Stellungnahme des BVI zum Zwischenbericht des Sustainable Finance-Beirats 'Bedeutung der nachhaltigen Finanzwirtschaft für die große Transformation'" vom 30. April 2020.

²⁵ In der Begründung (Abschnitt II, Seite 13) wird explizit darauf verwiesen, dass "In diesem Gesetz sind die Zielvorstellungen der Landesregierung hinsichtlich der Nachhaltigkeitskriterien detailliert ausgeführt." Wir können nicht

Ein Beispiel für einen großen Bereich mit weit entwickelten gesetzlichen (und regulatorischen) Vorgaben sind sämtliche Deckungsmittel der versicherungsförmigen Anlage, vor allem im Bereich der kapitalintensiven Lebensversicherungen und der (versicherungsförmigen) Altersvorsorge. Für Lebensversicherungen ist das länderübergreifende Regelwerk "Solvency II" ein gutes Beispiel dafür, welche Komplexität gut gemeinte Regulierungsansätze Jahre später haben können. Auch hier bleibt vor dem Hintergrund der historischen Erfahrungen und Umwälzungen, die wir an den Finanzmärkten erleben ("Nullzinsumfeld"), zu fragen, ob – mittlerweile – die Regulierungen der Lebensversicherer nicht oft genug gegen eine ausreichende Möglichkeit stehen, die eingegangenen Verpflichtungen auch zu erwirtschaften (was ebenso für alle "versicherungsförmig" angelegten Altersvorsorgeinstitutionen gilt).

3. Vorschläge und Ausblick

Wir möchten mit einigen wenigen konstruktiven Vorschlägen schließen, mit denen Nachhaltigkeitsansätze in sämtliche Entscheidungen im Finanzanlagenmanagement zu integrieren sein könnten, welche gleichzeitig längerfristig eine produktive, *creative* und *offene* Allokation von Kapital in zukunftssträchtige und zukunftsfähige Industrien und Unternehmen ermöglicht. Parallel kann damit erreicht werden, dass die Tagesarbeit der die Finanzmittel verwaltenden Abteilungen und Entscheider nicht im Abgleich von Negativ-/Ausschlusslisten verharrt, sondern auch hier einen der Dringlichkeit dieser Thematik angemessenen Umgang mit diesen neuen "Dimensionen" der Kapitalanlage zu ermöglichen. Wie in der Präamble und an unserem eigenen Beispiel, der norwegischen Pareto Asset Management, dargelegt, bedarf die Erkenntnis, dass nur ethisches Investieren langfristig und nachhaltig trägt, keiner Verordnung: wir integrieren diese Sichtweisen und Bewertungen schon aus rein wirtschaftlichem Eigeninteresse.

Es geht aber um das Ziel dieses Gesetzes, die Finanzanlagen des Landes Schleswig-Holstein zusätzlich zu den bestehenden – und nicht aufzugebenden – Zielgrößen und im Rahmen der bestehenden Restriktionen und Regularien verbindlich an ethischen Kriterien auszurichten, welche ökologische Auswirkungen, soziale Werte und Grundsätze guten Wirtschaftens (staatliche Rahmenbedingungen, Unternehmensführung) umfassen.

Wir haben hier wiederum die Formulierung der Drucksache 19/2473 in § 4 (Seite 8) aufgegriffen, aber erneut leicht verändert. Wir würden anstelle einer detaillierten Ausschlussliste mit Anhängen 1-2 eher folgende Verantwortlichkeit im jeweiligen Finanzanlagenmanagement vorschlagen:

(1) ESG Ausschuss: Dazu sollten alle Verantwortlichen und/oder Abteilungen, die in den Geltungsbereich dieser erweiterten Finanzanlagenstrategien gemäß § 2 fallen, einen "**ESG-Ausschuss**" einsetzen, einrichten oder beauftragen, der diese Ausrichtung für die jeweilige Institution definiert, weiterentwickelt und monitort. Die Zusammensetzung eines solchen Ausschusses soll der Größe und Komplexität der jeweiligen Institution angemessen sein, jedoch mindestens zwei Personen umfassen, von denen mindestens eine auf Geschäftsführungs-/Vorstandsebene anzusiedeln ist.

(2) Dokumentation/Reporting: Art und Weise dieser Ausrichtung, fortlaufende Weiterentwicklung unter Berücksichtigung neuer Erkenntnisse oder Veränderungen im Wertekatalog sozialer Aspekte oder guter Unternehmensführung sollen in **regelmäßigem Turnus** diskutiert und **dokumentiert** werden.²⁶ Fort-

einschätzen, inwieweit sich die Landesregierung einer künftigen Veränderung ("Evolution", 'moving targets') ihrer eigenen Zielvorstellungen stellen will und diese durch dann notwendige Gesetzesänderungen umsetzen möchte.

²⁶ Hier ist natürlich auch auf die bevorstehende SFDR, die 'Sustainable Finance Disclosure Regulation', zu verweisen, die grundsätzlich ab 10. März 2021 in Kraft treten soll. Es darf nicht unerwähnt bleiben, dass auch die

schritte sowie Abweichungen von den gesetzten Zielen sollen dokumentiert und proaktiv den Trägern, Eigentümern und ggf. anderen 'Stakeholdern' zugänglich gemacht werden. Der ESG-Ausschuss soll außerdem Zeithorizonte definieren, in denen existierende, aber auch später getätigte Investments an die sich verändernden Anforderungen aus der "ESG-Strategie" angeglichen werden müssen, oder von denen sich ggf. (wertschonend) zu trennen ist.²⁷

(3) Dynamische Weiterentwicklung: Dem ESG-Ausschuss obliegt nicht nur die Verantwortung, die ESG-Integration anzustoßen und umzusetzen. Der ESG-Ausschuss hat dafür Sorge zu tragen, dass die ESG-Integration der Institution "zeitgemäß" erfolgt und nicht statisch dem Wissens-, Kenntnis- oder Bewertungsstand zu einem bestimmten Zeitpunkt folgt. Der ESG-Ausschuss soll **regelmäßig** die eigenen Kriterienkataloge oder Best-in-Class-Ansätze kritisch hinterfragen und dazu ggf. im regen Austausch mit den internen Abteilungen, den Vertretern der investierten Unternehmen oder externen Dienstleistern das Thema vorantreiben. Der ESG-Ausschuss legt in diesem Sinne – in Abhängigkeit von den zu begründenden Möglichkeiten der jeweiligen Kapitalsammelstelle – entweder entsprechende Ausschlusskriterien fest oder definiert Anlagestrategien auf Basis von Best-in-Class-Ansätzen, der Einschaltung externer Gutachter oder Service-Provider, oder in Abstimmung mit dem Finanzministerium des Landes Schleswig-Holstein.

Wir sehen den Vorteil eines solchen Ansatzes darin, dass eine "personelle Verankerung" der Verpflichtung zu nachhaltigem Investieren stattfindet, die über eine gesetzliche Vorgabe zur "Verprobung" auf Negativlisten hinausgeht. Das Thema wird so in der "Organisation personell eingebettet". Darüber hinaus kann in pragmatischer und einfacherer Weise sichergestellt werden, dass der Gesetzgeber dem "dynamischen Charakter" dessen, was nachhaltiges Anlegen bedeutet und *in Zukunft bedeuten* wird, gerecht wird.

Ausblick

Wir halten den Aspekt, dass sehr viele Kriterien und Umsetzungsstrategien ("Best-in-Class-Ansätze") auf einem punktuellen, nämlich dem heutigen Wissensstand basieren, für einen der entscheidenden "Webfehler" der allermeisten gesetzlichen, regulatorischen und standardsetzenden Zugänge zum Thema Nachhaltigkeit.²⁸ Gerade wenn man die politische Stossrichtung unterstützen will und überzeugt davon ist, dass die staatliche "Intervention" nicht nur gerechtfertigt, sondern geboten ist, wäre ein Verharren auf dem Stand der Beurteilungen von heute ein Fehler. Es braucht nicht erwähnt zu werden, wie sehr sich die sozialen Kriterien in der Beurteilung von Volkswirtschaften und Gesellschaften gewandelt haben (und auch heute noch weit von einem global einheitlichen Wertekatalog entfernt sind). Es wäre kurz-sichtig, hier keine weitere Veränderung in der nahen Zukunft zu erwarten, sondern davon auszugehen, dass wir einen "globalen Wertekatalog" (mit im wesentlichen westlichen Standards) entwickelt hätten.²⁹ Gleiches gilt – vielleicht noch ausgeprägter, vor allem schneller – für die gesamten Umweltwissen-

Regelwerke im Zusammenhang mit Offenlegungspflichten kontrovers diskutiert werden; beispielhaft die Pressemitteilung des BAI vom 17. September 2020 "BAI kritisiert Vorstoß der EU-Aufsichtsbehörden zur ESG-Offenlegung bei Finanzprodukten" (www.bvai.de/presse/pressemitteilungen).

²⁷ Dies eröffnet auch dem Investor die Möglichkeit, im Dialog mit den Unternehmen deren Transformation zu begleiten und – sofern gewünscht – "Einfluss" zu nehmen; diese Dimension ('impact investing') wird zunehmend wichtiger und kann definitiv als effektiver gesehen werden als die Arbeit mit Ausschlusslisten oder -kriterien.

²⁸ Wohl wissend, dass in der Begrifflichkeit "best-in-class" natürlich ein dynamischer Aspekt mitschwingen kann, demgemäß man sich eine entwickelnde Anpassung an Standards, Kenntnisstand, technologische Möglichkeiten usw. vorstellen könnte.

²⁹ Als interessantes Beispiel für die "Nähe" solcher Differenzen kann die Beurteilung der Nuklearenergie im Zusammenhang mit der "Dekarbonisierung" im benachbarten Frankreich dienen.

schaften. Gerade auf Grund ihrer Komplexität, ihrer Interdisziplinarität und ihrer permanenten Wechselwirkung mit dem jeweiligen Stand der technologischen Möglichkeiten kann es kein normatives Kriterium geben (einfach gesagt: "tun, lassen, verbieten, regulieren, bepreisen", usw.), welches über Jahre Bestand haben könnte. Es gibt ein breites Spektrum an ökologischen Fragestellungen, welche sich im Zeitablauf entweder als "manageable" dargestellt haben, oder umgekehrt, deren Brisanz sich erst durch *Skaleneffekte* oder im zeitlichen Verlauf als gefährlich dargestellt haben. Der Vollständigkeit halber sei zum Abschluss erwähnt – mittlerweile selbsterklärend – dass auch die Kriterien, nach denen wir für oder gegen Investments entscheiden, einem langsamen, aber stetigem Wandel unterliegen. Die Fragen, was "gute Unternehmensführung" auszeichnet und welche "Auswüchse" potential als "no go" gelten, würden eine interessante Management-Geschichte bilden.

Es muss ein zentrales Anliegen sein – auch im Sinne des o.g. "Schutzbedürfnisses" von indirekten Stakeholdern, künftigen Generationen u.v.m – die Kreativität und Suche nach "alternativen" Lösungen nicht durch früh- bzw. dann vorzeitige Festlegung auf *aus-heutiger-Sicht-als-richtig-erachtete* Technologien oder Ausschlusskriterien einzuschränken. Gerade dabei haben Investoren über die verfügbaren Finanzmittel zahlreiche Möglichkeiten, "Venture-Technologien" zu fördern. Dieses Potential sollte nicht durch Detailregelungen, basierend auf (heutigen) staatlichen Steuerungs- und Lenkungsabsichten beschnitten werden. Wir begrüßen die grundsätzliche Verpflichtung, ethische Erwägungen in der Finanzmittelverwendung einzufordern, würden jedoch gerade deshalb hier "Vielfalt und Diversität" in den Ansätzen, Überlegungen und Entscheidungen für zielführend halten und immer einen "offenen" Diskurs- und Lernprozess fordern.

Fazit

Nachhaltiges, verantwortliches oder ethisches Investieren erfordert *normative* Aussagen (Anweisungen, Ausschlüsse, Regeln, Grundsätze, usw.). Diese weisen einen grundsätzlich *logischen* und *qualitativen* Unterschied zu *deskriptiven* Aussagen auf und bedürfen einer anderen, weitergehenden Begründung gegenüber faktischen Aussagen (ökologische Wirkungszusammenhänge, soziale/gesellschaftliche Zustände, usw.). Daher ist es schwieriger, Kriterien zu entwickeln, nach denen ein "richtig oder falsch" entschieden werden kann, auch wenn sich in einem weitgehenden gesellschaftlichen Konsens der Eindruck einstellen kann, dass es ein solches "richtig oder falsch" gäbe. Auch ein breiter gesellschaftlicher Konsens unterliegt einem Veränderungs- oder Lernprozess. Diesen fortlaufenden Diskurs durch gesetzliche Vorschriften justiziabel oder durch feste Klassifizierungen ("Taxonomie") einfach anwendbar zu machen, ist – wie bei allen ethischen Fragen und Entscheidungen – problematisch.

Oslo/Frankfurt, im Dezember 2020

Kontakt:

Pareto Asset Management

Dr. rer. nat. Oliver Roll

Niederlassungsleiter Pareto Asset Management – Zweigniederlassung Deutschland

Gräfstr. 97

60487 Frankfurt

+49 69 333 983 522

www.paretoam.com/en/Germany