

# Nachhaltigkeit als Chance

Haltung, Regulatorik und Querdenken im Finanzmarkt

Autorin

**Silke Stremlau**

Vorstand Hannoversche Kassen (Hannover)

Verantwortlich für Kapitalanlage, Nachhaltigkeit  
und Personal

## 1 Einleitung

Die Welt hat sich im vergangenen Jahrhundert in einer vorher nie dagewesenen Dynamik verändert und entwickelt. Technologischer Fortschritt, Bildung für viele, Teilhabe an gesellschaftlichen Entwicklungen gehen einher mit einem exzessiven Raubbau an der natürlichen Umwelt und einem Zerstören unserer Lebensgrundlagen. Dies hat erhebliche Auswirkungen auf die Finanzwirtschaft, die durch Investitionen und Kredite mit allen wirtschaftlichen Branchen verflochten ist.

Ein „Weiter so“ mit bekannten Strategien funktioniert langfristig nicht mehr, sei es im Hinblick auf den Erhalt unseres Planeten oder im Hinblick auf unser Finanzsystem. Grundlegende Transformationen in den verschiedensten Wirtschaftszweigen müssen in den nächsten Jahrzehnten mit voller Kraft umgesetzt werden, um menschenwürdiges Leben überall auf der Erde dauerhaft zu ermöglichen. Der vorliegende Beitrag will drei wesentliche Bedingungen für die notwendigen Transformationen näher erläutern und ihre Wechselwirkungen herausarbeiten. Notwendig sind ein consequentes Umlenken der investiven Gelder in transformative Unternehmen und Projekte, eine kluge und consequente Regulierung mit den richtigen Lenkungsanreizen und eine neue Haltung bei den Finanzmarktakteuren – samt geänderten Geschäftsgebaren.



© stock.adobe.com/Vera Kutevskaya

## 2 Wo stehen unsere Gesellschaft und der Finanzmarkt heute?

Aufgrund der weltweiten Verflechtung der Finanzindustrie mit allen anderen Branchen sowie durch die globalen, sozialen und ökologischen Herausforderungen entsteht ein enormer Handlungsdruck. Greift man zwei große globale Herausforderungen aus der Vielzahl heraus, sind dies vor allem die Endlichkeit der natürlichen Ressourcen und der Klimawandel.

Die Erforschung der Erderhitzung ist in den vergangenen Jahren enorm vorangeschritten. Sie hat die neue Erkenntnis geprägt: Nicht das Aufbrauchen endlicher Rohstoffe ist der zentrale Engpass für die künftige Entwicklung des Menschen, sondern die planetaren Belastungsgrenzen<sup>1</sup> erfordern ein Maßhalten. Werden diese Grenzen erreicht, besteht die Gefahr irreversibler Schäden an der Umwelt und somit an den Lebensgrundlagen der Menschen.

Nach Erkenntnissen des Potsdam-Institut(s) für Klimafolgenforschung<sup>2</sup> sind heute schon vier von neun planetaren Grenzen durch den Einfluss des Menschen nahezu überschritten: Klimawandel, Biodiversität, Landnutzung und biochemische Kreisläufe.<sup>3</sup> Wenn wir in dem Maße weiter machen und alle verfügbaren endlichen Ressourcen – wie Kohle, Öl und Gas – verfeuern, heizen wir damit den Klimawandel extrem an und machen menschliches Leben auf der Erde unmöglich.

Damit stehen wir in diesem 21. Jahrhundert vor massiven Umwälzungen, hervorgerufen bzw. notwendig werdend durch den eklatanten Raubbau, den der Mensch in den vergangenen Jahrzehnten an der Natur betrieben hat. Zukunftsforscherinnen und Wissenschaftler sprechen daher von der Notwendigkeit einer sozial-ökologischen

Transformation, wenn auch noch in 100 Jahren menschenwürdiges Leben auf dieser Erde möglich sein soll.

Es wird radikale Transformationen, also einen grundlegenden Wandel unserer Wirtschaftsstrukturen und Lebensweisen, in folgenden Bereichen geben:

- **Energiewende:** Sie beschreibt eine Form der Energieversorgung, die dezentral und überwiegend regenerativ ist und sehr viel effizienter als heute mit Energie und Strom umgeht. Ein weitaus höherer Preis für eine Tonne CO<sub>2</sub> markiert den Weg dahin. Nötig sind dezentralere Stromnetze, eine belastbare Infrastruktur und eine Wärmewende.
- **Agrarwende:** Sie wird den Fleischanteil in unserer Ernährung reduzieren und zu einer regionaleren und saisonaleren Ernährung führen. Bio-Lebensmittel werden zum Standard. Finanzielle Förderung für den Umbau der Landwirtschaft sowie bessere Einkommen für Landwirte werden den Wandel begleiten.
- **Verkehrswende:** Sie hängt eng mit der Energiewende zusammen. Forscher sprechen unter anderem von der „Faktor-10-Mobilität“, das bedeutet, dass wir zukünftig mit einem Zehntel der Autos auskommen. Intelligente nachhaltige Mobilität, unterstützt durch Formen der Digitalisierung, verbunden mit erheblichen Investitionen in die Bahninfrastruktur, den Öffentlichen Personennahverkehr (ÖPNV) und neue Radwege sowie ein Umbau von Städten und Arbeitswelten stehen auf der Agenda der nächsten Jahre.
- **Konsumwende:** Entrümpelung, Entschleunigung, Entflechtung und Entkommerzialisierung als vier grundlegende Prinzipien eines suffizienten Lebens- und Konsumstils werden zu starken Umbrüchen in unserem Einkaufs- und Konsumverhalten führen. Das bedeutet nicht zwangsläufig Verzicht, sondern „anders leben“.
- **Finanzwende:** Eine andere Haltung zur Lenkungswirkung des Geldes, gepaart mit größtmöglicher Transparenz und der klaren Fokussierung auf die Finanzierung der Realwirtschaft und nachhaltiger Geschäftsmodelle werden die neue Finanzwirtschaft kennzeichnen. Das bedeutet: Weitaus weniger Komplexität, die keinen gesellschaftlichen Mehrwert schafft, sondern Finanzierung sozial und ökologisch verantwortlicher Unternehmen und Innovationen.

1 Das Konzept der planetaren Grenzen wurde von Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftlern weltweit entwickelt und erstmals 2009 veröffentlicht. Es identifiziert neun globale Herausforderungen, wie zum Beispiel Klimawandel, Versauerung der Ozeane, Phosphorkreislauf, Landnutzung und Biodiversitätsverlust. Werden diese Grenzen überschritten, sind die Stabilität des gesamten Erdsystems und die Lebensgrundlagen des Menschen gefährdet.

2 [www.pik-potsdam.de](http://www.pik-potsdam.de)

3 Vgl. PIK, Vier von neun „planetaren Grenzen“ bereits überschritten, <https://www.pik-potsdam.de/aktuelles/pressemitteilungen/vier-von-neun-planetaren-grenzen201d-bereits-ueberschritten>, abgerufen am 18.2.2019.



Die Finanzwende ist, das sei ausdrücklich gesagt, einer der wichtigsten Hebel hinter den anderen Umbrüchen, da sie, begleitet durch politische Rahmensetzungen, die privaten und öffentlichen Gelder für die Transformationen in den verschiedenen Sektoren bereitstellt.

Laut Konferenz der Vereinten Nationen für Handel und Entwicklung (United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD) sind zwischen 3,3 und 4,5 Billionen US-Dollar jährlich an öffentlichen, privaten, nationalen und internationalen Mitteln nötig, um den Finanzbedarf für die Große Transformation<sup>4</sup> und die Umsetzung der Agenda 2030 für nachhaltige

Entwicklung mit ihren 17 Sustainable Development Goals (SDGs)<sup>5</sup> zu decken – und zwar nur in Entwicklungsländern. Die Gesamtsummen sind höher: Allein für die Erreichung der Klima- und Energieziele der Europäischen Union (EU) bis 2030 geht die EU von einem jährlichen Finanzierungsbedarf von 180 Mrd. Euro aus.<sup>6</sup>

Diese Summen bewegen sich weit jenseits nationaler Budgetpläne und Haushaltsdebatten im deutschen Bundestag. Es stehen also zwei Fragen im Raum: Wie schaffen wir das, sprich die Gesellschaft im Allgemeinen und der Finanzmarkt im Besonderen? Und was muss sich verändern?

4 Eingeführt wurde der Begriff der „Großen Transformation“ vom Wissenschaftlichen Beirat der Bundesregierung für Globale Umweltveränderungen (WGBU) in dem Gutachten „Welt im Wandel“ aus dem Jahr 2011. Demnach gibt es in der Menschheitsgeschichte zwei fundamentale Transformationen: die neolithische Revolution, also die Erfindung und Verbreitung von Ackerbau und Viehzucht, sowie die industrielle Revolution, die den Übergang von der Agrar- zur Industriegesellschaft gekennzeichnet hat. Die nächste große Transformation, die stattfinden muss (oder wird), ist von ähnlicher Eingriffstiefe geprägt, da sich die Produktion von Gütern sowie unsere Konsummuster und Lebensstile so verändern müssen, dass die globalen Treibhausgasemissionen im Verlauf der kommenden Dekaden auf ein absolutes Minimum sinken und klimaverträgliche Gesellschaften entstehen können.

5 <http://www.un.org/Depts/german/gv-70/band1/ar70001.pdf>, abgerufen am 20.3.2019. Die Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen sind 17 Entwicklungsziele, die der Sicherung einer nachhaltigen Entwicklung auf ökonomischer, sozialer und ökologischer Ebene dienen sollen. An der Umsetzung sollen sich Staaten und Regierungen, aber auch Unternehmen, Bildungseinrichtungen und die Zivilgesellschaft beteiligen.

6 Vgl. European Commission, Action Plan: Financing Sustainable Growth, 2018, Seite 2.

# 3 Wie schaffen wir das?

In Zeiten zunehmender Komplexität sollten wir uns alle vor zu einfachen Lösungen scheuen. Andererseits können unterschiedliche Lösungen zielführend sein, sofern sie nicht eindimensional sind, sondern sich bedingen bzw. sich ergänzen.

Daher möchte ich drei Antworten skizzieren, die auf sehr unterschiedlichen Ebenen liegen, sich aber im Zusammenspiel gegenseitig ergänzen.

## a) Umleitung von Finanzströmen

Die EU-Kommission hat das Ziel in ihrem 2018 veröffentlichten „Aktionsplan Sustainable Finance“ sehr klar benannt und unmissverständlich beschrieben: Der Kapitalmarkt soll eine nachhaltige Realwirtschaft ermöglichen. Im Aktionsplan arbeitet die EU-Kommission die Herausforderungen des Klimawandels und der Ressourcenverknappung heraus und konstatiert die Schlüsselrolle des Finanzsystems beim Umlenken von Investitionen zu nachhaltigen Lösungen. Plakativ gesagt

müssen wir weg von brown investments (klimazerstörende, ressourcenverbrauchende Investments) hin zu green investments – umwelt- und sozialverträgliche Investitionen.

Leider stellt die EU-Kommission in ihrem Aktionsplan das Wachstumsparadigma (noch) nicht generell in Frage, sondern schreibt beispielsweise: „Der Aktionsplan zielt insbesondere darauf ab, die Kapitalflüsse auf nachhaltige Investitionen umzulenken, um ein nachhaltiges und integratives Wachstum zu erreichen.“<sup>7</sup> Meines Erachtens werden wir in den nächsten Jahren auch die Diskussion führen müssen, welche Art von Wachstum wir wollen und welche Wege es zu einer nicht wachstumsorientierten Wirtschaft gibt. Denn hinter vielen Problemen steht eine Krise systemischer Natur, die auf Ausnutzung aufbaut und die in der Wirtschaft die einzige struktu-

---

7 A. a. O. (Fn. 6), Seite 2.



rierende Achse der Gesellschaft sieht. Hier bedarf es eines grundlegenden Wandels und nicht eines „Weiter so“ unter dem Deckmantel der Nachhaltigkeit oder der schönen bunten SDG-Icons der UN.

Bis wir so radikal denken und handeln werden, scheint ein gangbarer Weg mit hoher Konsensfähigkeit zu sein, private und öffentliche Investitionen umzulenken. Die SDGs können hier eine gute Leitplanke sein. Sie formulieren erstmals eine genaue Definition bzw. Wertvorstellungen, welche gesellschaftlichen Ziele durch nachhaltiges Investment erreicht werden sollten. Sie artikulieren somit die dringlichsten Herausforderungen unserer Zeit und beschreiben damit auch für Finanzinvestorinnen und Finanzinvestoren relevante und materiell bedeutende Themen. Sie werden dadurch zum entscheidenden Orientierungsmaßstab für die treuhänderische Verantwortung von institutionellen Investoren weltweit.

Über die ethische Sicht hinaus sind sie aus einer Chancen- und Risikoperspektive relevant. Es ist anzunehmen, dass die SDGs der UN und die mit ihnen adressierten Themen, wie zum Beispiel Klimawandel, soziale Ungleichheit und Umgang mit endlichen Ressourcen, in Zukunft eine stärkere Bedeutung erlangen. Diese Themen werden sicher Bestandteil zukünftiger Regulatorik sein – das ist in einigen Ländern in Vorbereitung oder absehbar; ebenso werden sie in Finanzprodukten als potentielle systemische Risiken eingepreist. Gleichzeitig werden große Investitionen zunehmend in die Lösung unserer globalen Probleme geleitet, z.B. in Erneuerbare Energien, in eine nachhaltige Landwirtschaft und in zukunftsfähige Städte und Infrastruktur. Als vorausschauende Investorin, die sich mit diesen Aspekten frühzeitig aus Chancen- und Risikogesichtspunkten und mit einer dezidierten Haltung auseinandersetzt, erwarten die Hannoverschen Kassen hier erhebliche Vorteile.

### **b) Regulatorik, Regulatorik, Regulatorik – gut so!**

Bei Besuchen von Veranstaltungen im Bankensektor in den vergangenen fünf Jahren erinnerte einen das regelmäßig aufkommende Jammern über die drei großen Herausforderungen dieser Zeit (Regulatorik, Digitalisierung und Niedrigzinsphase) schon fast an den Film „Und täglich grüßt das Murmeltier“: Die drei Themen waren immer schon da.

Als dann im Jahr 2018 der Druck aus Brüssel aufgrund der Empfehlungen der High-Level Expert Group der Europäischen Kommission<sup>8</sup> und des „Aktionsplans Sustainable Finance“<sup>9</sup> langsam anstieg, erklang es fast reflexartig von nahezu der gesamten Finanzlobby-industrie (angefangen von der Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung e.V. (aba) über den Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV) bis hin zum Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI)) ähnlich wie sonst auch: „Wir brauchen keine weitere Regulatorik, wir sind schon genug gebeutelt. Lasst uns doch lieber auf Basis freiwilliger Selbstverpflichtungen weiter machen. Der Markt regelt das schon am besten.“

Nein, das tut er definitiv nicht! Das Warten und Hoffen auf die vielen Selbstverpflichtungen hat in den vergangenen zwanzig Jahren keine wesentlichen Veränderungen mit sich gebracht. Der Anteil nachhaltig gemanagter Gelder liegt unter fünf Prozent, nachhaltige Finanzberatung findet im Gros der deutschen Banken nicht statt, und die globalen Umweltprobleme verschärfen sich, anstatt sich zu verbessern.

Natürlich stimmt es, dass sich der nachhaltige Finanzmarkt in den zurückliegenden zwanzig Jahren enorm weiterentwickelt hat und gewachsen ist – und dies ganz ohne Regulatorik. Ideen und Umsetzungen werden nun einmal durch die Avantgarde entwickelt und sind beispielgebend für den konventionellen Markt.

Der nötige Durchbruch und die Skalierung guter Ansätze können aber nur erreicht werden, wenn die Politik klare Standards definiert, Nachhaltigkeit zur Pflicht erklärt<sup>10</sup>

---

8 Die High-Level Expert Group (HLEG) wurde 2017 von der Europäischen Kommission eingesetzt. Die Gruppe bestand aus Experten der Zivilgesellschaft, des Finanzsektors und der Wissenschaft. Ihr Auftrag war es, der Europäischen Kommission Ratschläge zu unterbreiten, wie der Finanzmarkt nachhaltiger zu gestalten ist. Die HLEG hat im Juli 2017 einen Zwischenbericht veröffentlicht und im Januar 2018 ihren Abschlussbericht vorgelegt. Auf Grundlage dieses Berichtes hat die EU-Kommission dann im März 2018 ihren „Action Plan Sustainable Finance“ verabschiedet.

9 A. a. O. (Fn. 6)

10 Vgl. Kopatz, Ökoroutine. Damit wir tun, was wir für richtig halten, 2018.

und eindeutige Leitplanken setzt. Dazu gehört auch, dass die Politik festlegt, welche Investments nicht mehr akzeptabel sind, oder sie alternativ mit Eigenkapitalzuschlägen verteuert, da aus ökologischer, sozialer und ökonomischer Sicht weitaus mehr Risiken inkludiert werden müssen als bei nachhaltigen Investitionen.<sup>11</sup>

Das Thema der Eigenkapitalunterlegung bei Banken, Versicherungen und Altersvorsorgeeinrichtungen hat eine gewichtige Lenkungswirkung. In den vergangenen Jahren haben sich Politik und Aufsicht für eine erhebliche Privilegierung von Staatsanleihen eingesetzt, um die Eurofinanz- und Staatsschuldenkrise mithilfe des Finanzsektors abzufedern. Wünschenswert wäre hier ein langsames Umsteuern, so dass für institutionelle Investoren mit einem klaren Nachhaltigkeitsfokus mehr Spielraum für Investitionen fernab von Staatsanleihen und Pfandbriefen gegeben ist, etwa für Infrastruktur- und Bildungsinvestments.

Ein weiterer Aspekt, der dringend von der Politik angegangen werden muss, ist die Internalisierung externer Kosten. Zur Zeit gibt es keine Preise für Ausbeutung von Grund und Boden, keine Preise für die Renaturierung ausgelaugter Böden und Minen, keine Preise für das Beheben von Umweltkatastrophen und dem Kahlschlag von Wäldern, keine wahren Preise für CO<sub>2</sub>-Emissionen sowie keine Preise, die in weiten Teilen unserer globalisierten Wirtschaft zu auskömmlichen Löhnen führen. Wir können viele Annehmlichkeiten des täglichen Lebens nur deswegen so exzessiv konsumieren (Schränke voller Kleidung, Flugreisen übers Wochenende, den Wein aus Kalifornien und die Avocados aus Costa Rica), weil es keine Preise gibt, die die sozialen und ökologischen Auswirkungen in den globalen Wertschöpfungsketten einbeziehen.

Das ewig in der Finanzindustrie gepredigte Mantra von den rationalen Märkten wird an dieser Stelle von allen Beteiligten gerne – unausgesprochen – außer Kraft gesetzt. Die Märkte sind nicht rational! Wenn eine Tonne CO<sub>2</sub> 180 Euro kosten würde, was das

Umweltbundesamt<sup>12</sup> als gerechten Preis bezeichnet, und nicht wie heute nur 22,30 Euro (Stand 31. Januar 2019), würde daraus eine maßgebende Lenkungswirkung erzielt werden können. Dann würde nachhaltiges Wirtschaften zum Selbstläufer.

Natürlich muss über Mechanismen sozialer Ausgleichskomponenten und Abfederung für Geringverdiener gesprochen werden, ähnlich wie dies führende Wirtschaftswissenschaftlerinnen und Nobelpreisträger aus den USA im Januar 2019 gefordert haben.<sup>13</sup> Aber das obere Drittel der Einkommensstärksten dieses Landes darf durchaus wahre Preise bezahlen.

### **c) Jede und jeder ist selbst gefragt.**

Als Banker, als Vorstand einer Pensionskasse oder als Abteilungsleiterin im Finanzministerium: Wir alle – sowohl als Privatperson als auch als Funktionsträger – werden nicht umhin kommen, unsere Konsumgewohnheiten zu ändern und vertraute Abläufe in Frage zu stellen. Jahrzehntlang haben sich die Akteure der deutschen Nachhaltigkeitsdebatte auf Effizienz und Konsistenz als maßgebliche Erfolgsstrategien fokussiert. Suffizienz zu predigen, war geschäftsschädigend, hat den Grünen den Einzug in die Bundesregierung blockiert und passt so gar nicht zum Wachstumsparadigma der deutschen Wirtschaft. Viele Jahre hat man, gerade im technologiegläubigen Deutschland, gehofft, dass alleine technische Errungenschaften, wie das 3-Liter-Auto oder die Energiesparlampe, die Lösung sein werden. Keine Einschränkung im Konsum, nur alles effizienter bzw. grün angestrichen.

Doch die vergangenen Jahre haben deutlich gemacht, dass der Rebound-Effekt alle Effizienz-Errungenschaften zunichtemacht und uns einholt. Er beschreibt, dass zwar die einzelnen Geräte durchaus sehr viel effizienter geworden sind und weniger Strom benötigen. Aber da

<sup>11</sup> Vgl. Stapelfeldt, Granzow, Kopp (Hrsg.), Greening Finance. Der Weg in eine nachhaltige Finanzwirtschaft, 2018, Seite 85.

<sup>12</sup> Umweltbundesamt: Methodenkonvention 3.0. zur Ermittlung von Umweltkosten – Kostensätze, <https://www.umweltbundesamt.de/publikationen/methodenkonvention-30-zur-ermittlung-von>, abgerufen am 18.2.2019.

<sup>13</sup> Vgl. Punkt 5 des Economists' Statement on Carbon Dividends, 2019, <https://www.clcouncil.org/economists-statement/>, abgerufen am 1.3.2019.

fast jeder nicht mehr nur ein Festnetztelefon hat, sondern mindestens ein Handy, ein Tablet, einen PC und vielleicht auch noch eine Spielkonsole, werden alle Effizienzgewinne wieder aufgeessen. Der Stromkonsum steigt, anstatt zu fallen, ebenso wie der generelle Material- und Ressourcenverbrauch.

Wenn aber eine wirkliche sozial-ökologische Transformation gelingen soll, müssen wir runter von unserem massiven Ressourcenverbrauch, und zwar deutlich. Forscher des Wuppertal-Instituts haben es in ihrem Modell des ökologischen Fußabdrucks berechnet und gehen davon aus, dass jeder einzelne seinen

Umweltverbrauch von zurzeit durchschnittlich 30 Tonnen auf ca. acht Tonnen pro Jahr verringern muss.<sup>14</sup> Für die Finanzindustrie kann (oder sollte das) bedeuten: Keine Dienstwagen mehr, da hier die falschen Anreize geschaffen werden, stattdessen Bahncard 50 für alle, keine innerdeutschen Flüge mehr, sondern Telefon- und Videokonferenzen, weniger unfruchtbare Meetings, wo es zum Teil nur um sinnlose Präsenz oder um nicht wirklich effektive Ergebnisse geht.

---

14 Vgl. [www.ressourcen-rechner.de](http://www.ressourcen-rechner.de) (Programm des Wuppertal Institut für Klima, Umwelt, Energie gGmbH).



# 4 Welchen Wandel braucht es dazu in der Finanzindustrie?

Beim Umhören in den verschiedenen Ecken der Finanzindustrie gewinne ich den Eindruck, dass im Kontext dieser Debatte viel Verantwortung abgegeben wird. Ein oft gehörtes Argument ist, dass die Finanzmarktakteure doch nicht die Welt retten könnten, sondern lediglich ausführende Kräfte ohne eigenen großen Gestaltungsspielraum seien. Und vielen ist der Anspruch, die besagte Schlüsselrolle hin zu einem Umbau unserer Wirtschaft zu übernehmen, gänzlich unbehaglich. Woher kommt das? Und wie muss der Wandel im Denken und Handeln bei den Verantwortlichen in der Finanzindustrie aussehen?

## a) Querdenker sind gefragt!

Die tiefgreifenden Veränderungen im Finanzsektor – hervorgerufen durch die zunehmende Digitalisierung, das verstärkte Aufkommen von Fintechs sowie die lang anhaltende Niedrigzinsphase und die damit zusammenhängende langsame Erosion des Zinsgeschäftes – sind bei aller Gefahr vor Überforderung auch eine Chance für die Institute. Sie müssen raus aus ihrer Komfortzone und quer denken. Das aber hat ihnen niemand beigebracht. Sie kennen sich aus mit Kontoeröffnungen, Dispozinsen und derivativen Absicherungsgeschäften, aber sie haben oft zu wenig Interesse an gesellschaftspolitischen Fragestellungen und dafür, welche Rolle ihr Institut dabei spielt.

Mehr denn je sind in Banken, Versicherungen und Vermögensverwaltungen daher Menschen gefragt, die Bestehendes hinterfragen, die bereit sind, Wege des Mainstreams zu verlassen, die unterschiedliche Blickwinkel zusammenbringen und eingefahrene Wege der scheinbaren Problemlösung verlassen. Wir brauchen Sustainable Leader – auch und gerade im Finanzsektor.

Das Konzept Sustainable Leadership, das im Wesentlichen an der University of Cambridge und in Deutschland an der Leuphana Universität Lüneburg<sup>15</sup> geprägt wurde, beinhaltet sowohl aktuelle Führungs- und Organisationstheorien als auch relevante Nachhaltigkeitsstrategien (Konsistenz, Suffizienz und Effizienz).

Es umfasst folgendes Führungsleitbild: „Sustainable Leadership zielt durch eine dauerhafte Balance ökonomischer und sozialer Zielvorstellungen auf eine auf die Erfüllung des Unternehmenszweckes gerichtete Verhaltenssteuerung der Mitarbeitenden ab und sorgt dabei zugleich für den langfristigen Erhalt der benötigten tangiblen (Arbeitskraft der Mitarbeitenden) sowie intangiblen personalen Ressourcen (Wissen, Fähigkeiten und Kompetenzen).“<sup>16</sup>

Diese noch sehr allgemeine Definition wird erweitert durch die sieben Kerncharakteristika von Sustainability Leaders<sup>17</sup> des Cambridge Institute for Sustainable Leadership:

1. Systemisches Verständnis („systemic understanding“)
2. Emotionale Intelligenz („emotional intelligence“)
3. Wertorientierung („values orientation“)
4. Überzeugende Vision („compelling vision“)
5. Integrativer Stil („inclusive style“)
6. Innovativer Ansatz („innovative approach“)
7. Langzeitperspektive („long term perspective“)

Diese Ansprüche an Führungskräfte stellen eine hohe Messlatte dar. Gerade bei zwei Aspekten klaffen Anspruch und Realität doch oft auseinander: beim systemischen Verständnis und bei der Langzeitperspektive. Die wenigsten Führungskräfte, gerade in der Finanzindustrie, haben Kenntnisse der Systemtheorie. Obwohl sie tagtäglich zum einem mit einem hoch komplexen System, wie dem Finanzsystem, zu tun haben und sich gleichzeitig in hoch regulierten Organisationen (vor allem Banken und Versicherungen) bewegen, ist das vorherrschende Denken doch sehr monokausal und vom Homo oeconomicus im idealen Markt geprägt. Interdependente Wechselbeziehungen zwischen den Akteuren, unterschiedliche Motive und Antriebe von Bankkunden sowie Kenntnisse über die Steuerung komplexer Systeme sind nur unterdurchschnittlich vorhanden. Nötig sind daher die Einsicht und das tiefere Verstehen der

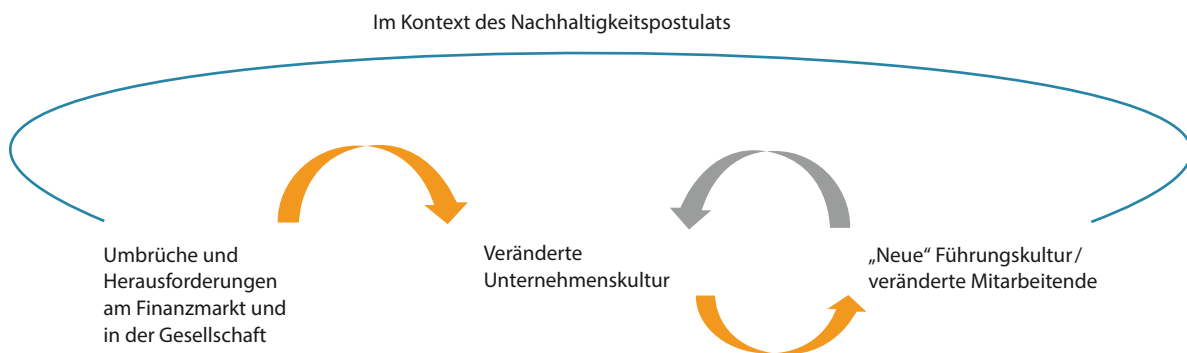
<sup>15</sup> Am Centre for Sustainability Management (CSM) bei Prof. Dr. Stefan Schaltegger.

<sup>16</sup> Hollmann, Sustainable Leadership, 2012, Seite 71.

<sup>17</sup> Vgl. Visser, Sustainability Leadership: Linking Theory and Practice, 2011, <http://www.cisl.cam.ac.uk/publications/leadership/sustainability-leadership-linking-theory-and-practice>, abgerufen am 25.2.2019.



**Abbildung 2: Veränderungen in Gesellschaft und Unternehmen im Kontext der Nachhaltigkeit**



Quelle: Eigene Darstellung

systemischen Erkenntnis: Der Erfolg von Interventionen in organisierter Komplexität ist oftmals gering.

Gleiches gilt für die geforderte Langzeitperspektive: In Zeiten von Quartalsberichterstattung, dauernder Beobachtung und Kommentierung durch soziale Netzwerke sowie durch kurzfristig orientierte Vergütungssysteme bleiben eine Langzeitorientierung, ein offenes, kreatives Denken in die Zukunft und ein bewusstes Ausprobieren verschiedener Möglichkeiten auf der Strecke.

Gefragt ist also Diversity in der Mitarbeiterschaft – bezogen auf das Geschlecht, auf Erfahrungen, Studienrichtungen, aber auch bezogen auf kulturelle Hintergründe und Problemlösungskompetenzen. Banker, öffnet Eure (Milieu-) Blase! Dringend erforderlich in den Finanzhäusern dieser Republik sind Menschen mit unternehmerischer Haltung, mit Selbstwirksamkeit, Motivation und Durchhaltevermögen sowie der Wertschätzung der Ideen anderer. Wir brauchen Pionierinnen und Pioniere des Wandels – auch und gerade in der Finanzindustrie.

### b) Wissen und Mut sind nötig!

Die Transformationsforschung versucht zu ergründen, was genau Pioniere des Wandels oder Change Agents mitbringen müssen. „Die Kunst, eine andere Wirklichkeit zu denken und in Veränderungen zu übersetzen,

benötigt eine besondere Mischung aus Wissen, aus Haltung und aus konkreten Fähigkeiten zur Umsetzung.“<sup>18</sup>

Betrachten wir zuerst den Aspekt des Wissens, darf an dieser Stelle kritisch gefragt werden, an welchen Stellen und in welcher Quantität und Qualität das Thema Nachhaltige Kapitalanlage in den vergangenen Jahren Bestandteil von Ausbildungen, wirtschaftswissenschaftlichen Studiengängen oder speziellen Ausbildungsprogrammen für Vorstände in der Finanzindustrie war.

Man wird mit der Lupe danach suchen müssen! An den verschiedenen Einrichtungen wird die Führungselite von morgen ausgebildet, und das Thema Nachhaltigkeit kommt nicht auf einem einzigen Powerpoint-Chart vor. Oder höchstens als freiwilliger Baustein für einen Bruchteil von Studierenden oder Bankern.<sup>19</sup> Gut, dass die Regulierung hier neue Vorgaben machen wird. So ist durch den EU-Aktionsplan<sup>20</sup> angedacht, dem Thema Nachhaltigkeit in der Finanzberatung einen größeren Stellenwert

18 Schneidewind, Die Große Transformation. Eine Einführung in die Kunst gesellschaftlichen Wandels, 2018, Seite 460.

19 Vgl. Bergius, Tunnelblick in der Lehre und Forschung, 2018, Seite 2, [https://www.handelsblatt.com/service-angebote/newsletter/nachhaltige-investments/business-briefing-nachhaltige-investments-vom-februar-2018-02\\_bbni/20934486.html](https://www.handelsblatt.com/service-angebote/newsletter/nachhaltige-investments/business-briefing-nachhaltige-investments-vom-februar-2018-02_bbni/20934486.html), abgerufen am 6.3.2019.

20 Vgl. a. a. O. (Fn. 6), Seite 8.



als bisher einzuräumen und es zu einem integralen Bestandteil eines Beratungsgespräches zu machen, ähnlich wie Risikoneigung und Renditeerwartung abgefragt werden. Dies muss eine umfassende Schulung aller Bankberaterinnen und Bankberater nachsichziehen, damit diese sprech- und beratungsfähig werden.

Neben dem Wissen sind konkrete Fähigkeiten nötig, um den Wandel in althergebrachten Industrien, auch die der Finanzen, voranzubringen. Dies sind weniger klassische BWL- oder Finanzmarkttheorien, sondern vielmehr Kompetenzen in Organisationsentwicklung, Moderationsfähigkeit und Theorien neuer, zukunftsfähiger Organisationsformen, sei es Holocracy oder Reinventing Organizations.<sup>21</sup> Die Aufgabe zukünftiger Führungskräfte

in Banken und Versicherungen wird weniger in der Anwendung althergebrachter Fähigkeiten bestehen, die können immer nur die grundlegende Basis sein, sondern vielmehr darin, zusammen mit Mitarbeitenden neue, agile, resiliente (widerstandsfähige) Organisationen aufzubauen, die Finanzdienstleistungen für Menschen und Unternehmen erbringen.

Neben Wissen und Fähigkeiten ist aber der entscheidende Punkt beim Thema Nachhaltigkeit fast immer die Haltung.

### **c) Haltung ist unerlässlich**

In den vergangenen 20 Jahren habe ich in vielen Expertenrunden mit Vorständen oder Workshops mit Vertretern konventioneller Banken sehr viel Angst erlebt, wenn es um das Thema Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage ging. Beispielgebend für die verbreitet defensiven Standpunkte einige Zitate aus einem Workshop mit Finanzvorständen von Pensionskassen im vergangenen Jahr:

---

<sup>21</sup> Beide Ansätze verfolgen eine radikal andere Organisations- und Entscheidungsstruktur in Unternehmen, die mehr auf Selbstführung als auf Hierarchie aufbaut, gepaart mit Prinzipien von Transparenz, Sinnhaftigkeit, Ganzheitlichkeit und Beteiligung.

- „Die Finanzindustrie ist doch nicht dazu da, die Klimaproblematik zu lösen.“
- „Nachhaltigkeitsratings sind kostenintensiv, arbeitsintensiv und höchst individuell.“
- „Wir investieren auch nur in demokratisch verfasste Staaten.“
- „Wir wollen nur ein bisschen Nachhaltigkeit machen.“

Oder wie es in der Anlagepolitik eines großen Pensionsfonds eines DAX-Konzerns zu lesen ist: „Bei der Durchführung der Kapitalanlage geht der Pensionsfonds davon aus, dass der Staat Gesetze erlässt und regulatorische Rahmenbedingungen schafft, die dazu führen, dass Emittenten von Wertpapieren und Unternehmen im Allgemeinen sich ethisch, sozial und ökologisch in der Weise verhalten, wie es das Gemeinwohl erfordert.“<sup>22</sup>

Dahinter verbirgt sich eine Haltung, die die Verantwortung als großer Treuhänder von Geldern komplett an den Staat abgibt. Es wird so getan, als ob Geld neutral wäre, als ob es nur um ein rein sachorientiertes, streng logisch zu behandelndes Bezahlmittel ginge. Als ob der Anleger keinerlei Macht und Gestaltungsspielraum hätte, sondern sich nur um die wundersame Geldvermehrung kümmern müsste. Man tut so, als ob Finanzanlage nur mathematisch-quantitativen Prinzipien folge und immer schwarz oder weiß wäre. Dem ist aber nicht so.

Wer erfahren hat, wie es ist, kollegial an einem Tisch zu sitzen, um die beste, sicherste, rentabelste Geldanlage für einen bestimmten Zeitpunkt zu finden, der weiß, dass dies alles andere als logisch, eindeutig und klar ist. Es handelt sich vielmehr um einen höchst diskursiven Prozess, mit intensivem Abwägen der verschiedenen Argumente, und es gibt keine Gewissheit, richtig zu liegen. Bei Investitionsentscheidungen, auch bei konventionellen, treffen wir immer Annahmen über die Zukunft und die ungewisse Entwicklung der Märkte.

22 RWE Pensionsfonds, Erklärung zur Anlagepolitik 2019, <https://www.group.rwe/-/media/RWE/documents/01-der-konzern/pensionsfonds/Erklaerung-zur-Anlagepolitik-2019.pdf>, abgerufen am 1.3.2019.

Daher möchte ich alle Vorstände und Mitarbeitenden in den Banken, Versicherungen, Pensionskassen, Fondsgesellschaften, Ratingagenturen, Stiftungen, Aufsichtsbehörden und Ministerien auffordern, eine Haltung zu entwickeln: In welcher Welt wollen Sie leben? Und welche Möglichkeiten haben Sie ganz persönlich und in Ihrer Institution, Geld in eine nachhaltige Richtung zu lenken?

Finanzakteure sollten nicht so tun, als ob sie mit dem richtigen Leben nichts zu schaffen hätten! Sie finanzieren die Wirtschaft und entscheiden somit wesentlich, in welche Richtung Ökonomie und Gesellschaften sich entwickeln! „Die Finanziers der Wirtschaft entscheiden mit, ob unsere Wirtschafts- und Lebensstile zukunftsfähig werden.“<sup>23</sup>

Nach einer aktuellen Studie von Kommalpha<sup>24</sup> beläuft sich die Summe der Finanzaktiva von Versicherern und Einrichtungen betrieblicher Altersvorsorge in Deutschland zum 30. Juni 2018 auf rund 2.802 Milliarden Euro. Das entspricht mehr als dem Achtfachen des Bundeshaushaltes von 2018 (335,5 Milliarden Euro)<sup>25</sup> und bedeutet einen Zuwachs um 1.170 Milliarden Euro in knapp 13 Jahren. Allein aus quantitativen Gesichtspunkten ist hier eine Haltung und ein Annehmen der Gestaltungsaufgabe essentiell: Geld bewegt die Welt. Und gleichzeitig müsste man bei diesen Dimensionen fragen: Wer legitimiert die Geldanlage der Versicherer? Und wer kontrolliert die Macht, die von ihnen ausgeht?

23 Bergius, Geldanlagen und Investoren hinterfragen. Finanzen als Hebel für zukunftsfähige Ökonomie und Gesellschaft, 2018, Seite 83.

24 Kommalpha AG, Versicherungen und Pensionseinrichtungen. Analyse der Vermögensverhältnisse 2005 bis 2018, 2019, <http://www.kommalpha.com/kommalpha/studien.php>, abgerufen am 6.3.2019.

25 <https://www.bundesfinanzministerium.de/Monatsberichte/2019/01/Inhalte/Kapitel-3-Analysen/3-4-vorlaufuefiger-abschluss-bundeshaus-halt-2018.html?sessionid=EEEEAA089E8CABC2FCEC262501C7BF507>, abgerufen am 18.3.2019

# 5 Kleines Rad im Getriebe

Ich selbst bin Vorständin bei den Hannoverschen Kassen und dort verantwortlich für die Kapitalanlage. Wir sind ein vergleichsweise kleiner Akteur mit einer Bilanzsumme von 422 Mio. Euro. Und dennoch verfolgen wir seit vielen Jahren eine klare Ausrichtung Richtung Nachhaltigkeit. Dies hat mit definierten sozialen, ökologischen und ethischen Auswahlkriterien für alle Assetklassen und jegliche Investitionen begonnen. Zu Beginn des Jahres 2019 haben wir als erste Pensionskasse in Deutschland einen Transparenz- und Investitionsbericht<sup>26</sup> veröffentlicht. Damit geben wir Auskunft darüber, wie und wo wir die Gelder unserer Versicherten anlegen.

Mit diesem ersten Schritt hin zu mehr Nachvollziehbarkeit wollen die Hannoverschen Kassen die Diskussion über eine verantwortliche und nachhaltige Geldanlage fördern, aber auch die Zielkonflikte transparent machen, innerhalb deren sie sich tagtäglich bei der nachhaltigen Finanzanlage in Niedrigzinszeiten bewegen. Denn eines ist klar: Auch wenn wir noch so ambitioniert sind, so hat auch unser Ansatz noch viel Luft nach oben, da ein wirklich nachhaltiges Portfolio weitaus mehr gesellschaftliche Wirkung (Impact) haben sollte, als es unser zur Zeit noch (größtenteils) sehr klassisches Rentenportfolio hat. Hier haben uns die vergangenen Jahre der gesetzlichen Privilegierung von Staatsanleihen (leider) deutlich gebremst.

Wir wollen die weitere Umschichtung des Portfolios in Richtung einer starken Nachhaltigkeit mit hoher Wirkungsorientierung in den nächsten Jahren mit Bedacht angehen. Wir tun dies in einem engen Austausch mit unseren Mitgliedern und Versicherten, denn schließlich verwalten wir als Treuhänder ihre zukünftigen Rentenansprüche.

Wir werden oft gefragt, wie wir als kleines Haus den enormen Aufwand und die Mehrkosten für das Nachhaltigkeitsresearch tragen können. Ja, es gibt gewisse Mehrkosten, aber die sind für uns Teil der Risikoversorge. Durch gute, kritische Nachhaltigkeitsratings



bekommen wir einen 360-Grad Blick auf unsere Investitionen und tätigen bestimmte Investitionen erst gar nicht, da sie aufgrund schlechter ESG-Performance<sup>27</sup> nicht in Betracht kommen. Wir erleben auch keine Einschnitte bei der Nettoverzinsung, sondern liegen hier gut im Durchschnitt aller Pensionskassen. Was uns in diesen Zeiten das Leben schwer macht, ist nicht die Einengung des Portfolios durch strikte Nachhaltigkeitskriterien. Es ist vielmehr die lang andauernde Niedrigzinsphase und die Privilegierung von vermeintlich sicheren Staatsanleihen.

Unser Ziel ist es, in den nächsten Jahren im Netzwerk und Austausch mit anderen engagierten Pensionskassen und Altersvorsorgeeinrichtungen voneinander zu lernen und offen zu den Anlagen zu stehen, die zur Zeit noch nicht das erfüllen, was wir gerne hätten. Als Hannoversche Kassen sind wir nur ein kleines Rad. Und doch sind wir davon überzeugt, durch unsere besondere Mischung aus Haltung, Wissen und Fähigkeiten unseren Beitrag zum Wandel leisten zu können. Die nächsten Jahre, wenn nicht Jahrzehnte, werden für uns alle herausfordernd.

<sup>26</sup> Hannoversche Kassen, Erster Transparenz- und Investitionsbericht, <https://www.hannoversche-kassen.de/aktuelles/Erster-Transparenz-und-Investitionsbericht->, abgerufen am 18.3.2019.

<sup>27</sup> Das Kürzel „ESG“ bedeutet: „environmental“ (Umwelt-), „social“ (sozial) und „governance“ (Unternehmensführung).

# 6 Fazit und Zusammenfassung

„Das Schlimmste, was wir tun können, ist, nichts zu tun und zuzulassen, dass die Dinge weiter ihren gefährlichen Gang gehen. Die notwendigen Veränderungen müssen auf ein neues Paradigma hinsichtlich unseres Verhältnisses zu Erde und Natur, sowie unserer Art, zu produzieren und zu konsumieren, abzielen. [...] Mehr als jemals zuvor wäre hier das Wort Revolution im eigentlichen Sinne des Wortes am Platz.“<sup>28</sup>

Brauchen wir also in Anlehnung an Leonardo Boff eine Revolution an den Finanzmärkten oder eine Revolution im Denken der Finanzverantwortlichen?

Wie dieser Beitrag gezeigt hat, bedarf es drei wesentlicher Veränderungen: eines konsequenten Umlenkens der investiven Gelder in transformative Unternehmen, einer kohärenten politischen Rahmensetzung in der Regulierung sowie einer neuen Haltung und eines deutlichen Gestaltungswillens innerhalb der Finanzbranche.

Die Politik hat mit der Verpflichtung auf die oben genannten Ziele zur nachhaltigen Entwicklung der Vereinten Nationen (SDGs) den Rahmen für die zukünftigen Entwicklungspfade klar benannt; sie ist nun im täglichen Austauschprozess mehr denn je gefordert, dies mit fokussierten, nachprüfbaren und wissensbasierten Ansätzen in den jeweiligen Politikfeldern weiter zu konkretisieren und umzusetzen. Dafür brauchen wir Politikerinnen und Politiker, die das Rückgrat haben, sich gegen Lobbyinteressen mächtiger, tradierter Industrien durchzusetzen. Denn die Wahrheiten, die sie zu verkünden und durchzusetzen haben, werden tiefgreifende Veränderungen in unseren verschiedenen Lebensfeldern zur Folge haben.

---

28 Leonardo Boff, *Überlebenswichtig. Warum wir einen Kurswechsel zu echter Nachhaltigkeit brauchen*, 2015, Seite 10.

Die Regulierung folgt der Politik. Sie setzt um, operationalisiert und überprüft die Performance gegenüber den gesetzten Zielen. Und sicherlich muss die gesamte Finanzmarktregulatorik immer wieder auf ihre Passgenauigkeit und Proportionalität hin überprüft werden.<sup>29</sup> Aber gerade im Hinblick auf die Erreichung ambitionierter Nachhaltigkeitsziele darf und muss sie geradezu die Messlatte immer wieder höher hängen, da die Dramatik unumkehrbarer ökologischer Belastungsgrenzen nicht mehr weg zu diskutieren ist.

Die Akteure des Finanzmarktes selbst sind gefordert. In dieser Zeit enormer globaler Veränderungen, in Zeiten unsicherer Zukunftsaussichten, in Zeiten von Populismus und Nationalismus neigen Verantwortliche in der Finanzindustrie oft dazu, den Kopf in den Sand zu stecken und die Kapitalanlage möglichst unauffällig zu gestalten.

Doch Abwarten ist keine Option. Unerlässlich ist es, Verantwortung zu übernehmen für das eigene Handeln, was bisweilen auch zu falschen Entscheidungen führen kann, Verantwortung zu tragen für die Rolle als Investor in dieser Welt und die Lenkungswirkung von Geld anzuerkennen. Das sind die Haltungsaufgaben von Finanzmarktakteuren im 21. Jahrhundert.

Dafür bedarf es verantwortungsvoller Menschen in der Finanzindustrie, die diese Welt gestalten wollen, die in Diskussionen um richtige Lösungen ringen und neue, zukunftsfähige Finanzinstitute entwickeln möchten. Denn Geld ist niemals neutral, sondern es wirkt je nach dem, wofür wir es einsetzen.

---

29 Ähnlich der „systematischen Müllabfuhr“ nach Fredmund Malik. Dieses Konzept beschreibt die Notwendigkeit jeder Institution, sich einmal pro Jahr mit der Frage auseinanderzusetzen: „Was von all dem, was wir heute tun, würden wir nicht mehr neu beginnen, wenn wir es nicht schon täten?“ Dies könnte gerade kleine Institute entlasten und vor Augen führen, welche Regulierung noch zielführend ist. Vgl. Malik, *Führen, Leisten, Leben. Wirksames Management für eine neue Welt*, 15. Aufl., 2003, Seite 373ff.