



imug Impuls 2018

Wirkungsorientierte Investments zur Erreichung der UN Sustainable Development Goals

Einleitung

Was haben die Nachhaltigkeitsberichterstattung der *Deutschen Telekom AG*, ein soziales Wohnbauprojekt der *Stadt Hannover*, der Rentenfond der niederländischen *APG Asset Management* und der bolivianische Paranuss-Produzent *Hylea* gemeinsam? Sie alle sind nicht nur am internationalen Finanzmarkt als Emittenten oder Investoren aktiv, sondern nutzen zunehmend auch die 17 globalen Ziele, die sogenannten *Sustainable Development Goals (SDGs)* der Vereinten Nationen, als Rahmenwerk für ihr Handeln – sei es zur Messung und Kommunikation ihrer *Nachhaltigkeitsmaßnahmen* oder als Auswahlkriterium für ihre Kapitalanlagen. Die *SDGs* haben auch aufgrund ihres universellen Anspruchs und der klaren Zielsetzung für das Jahr 2030 Einzug in verschiedenste gesellschaftliche Bereiche gefunden. Kaum eine Nachhaltigkeitskonferenz, kaum ein Fachbuch kommt derzeit um eine Verwendung der bunten Kacheln herum – was nicht zuletzt auch an der gelungenen grafischen Aufbereitung liegt. Von einer ebenso weiten Verbreitung der *SDGs* ist man auf dem Finanzmarkt noch weit entfernt, aber – so zeigen es die obenstehenden Akteure – sie werden zunehmend relevanter.

Die Sustainable Development Goals: Eine Strategie für die Welt

Insgesamt 17 globale Ziele und 169 Unterziele umfassen die *Sustainable Development Goals – Ziele für nachhaltige Entwicklung* –, die von den *Vereinten Nationen (UN)* im September 2015 beschlossen wurden. Weltweit hochwertige Bildung zu erreichen, das Klima zu schützen und gemeinsam die Armut bekämpfen: Das sind einige der Punkte, für die sich die 193 Staaten engagieren und die bis 2030 erreicht sein sollen. Die *SDGs* folgen thematisch auf die *Millennium Development Goals (MDGs)*, die 2015 abgeschlossen wurden. Im Gegensatz zu den *MDGs*, die vor allem die Entwicklungsländer adressierten, richten sich die *SDGs* explizit an alle Nationen, also auch entwickelte Staaten und Schwellenländer. Die *SDGs* schließen zudem neben Staaten, ebenfalls anders als die *MDGs*, alle Anspruchsgruppen, also auch explizit die Privatwirtschaft und die Zivilgesellschaft, mit ein. Sie wurden in einem breit angelegten Diskurs von führenden Experten erarbeitet und erfahren weltweit eine große Zustimmung. Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft *PwC* nennt die *SDGs* daher nicht zu Unrecht „die beste Annäherung an eine Strategie, die die Welt hat.“¹

Aber reichen die *17 Ziele* (mit immerhin 169 Unterzielen) überhaupt aus, um das komplexe Thema der Nachhaltigkeit mit Interdependenzen zwischen Ökonomie, Ökologie und Sozialem greif- und vielleicht sogar messbar zu machen? Und schaffen sie es tatsächlich, eine Vergleichbarkeit oder zumindest eine gemeinsame Sprache herzustellen? Die Herausforderung könnte kaum größer sein! Denn die Ernte von bolivianischen Paranüssen scheint wenig mit dem Betrieb von Deutschlands größtem Telekommunikationsanbieter gemein zu haben. Auch der Zusammenhang zwischen der Emittierung eines Schuldscheins der *Stadt Hannover* für den Bau von Sozialwohnungen und der Kapitalanlage von niederländischen Rentenfonds ist auf den ersten Blick nicht zu erkennen. Doch trotzdem haben sie eines gemeinsam: Sie orientieren sich bei ihrer Zielsetzung und Wirkungsmessung an den *SDGs*.

¹ PwC (2017), S. 6

Knackpunkt Finanzierung: Wer soll das bezahlen?

Soll das *Ziel 4* der *SDGs*, nämlich *Hochwertige Bildung*, erreicht werden, sind Investitionen in Lehrkräfte, Fortbildung und Gebäude nötig. Für das *Ziel 11 Nachhaltige Städte und Gemeinden* sind unter anderem eine andere Infrastruktur, smarte Technologien sowie sichere Verkehrswege erforderlich. Wenn wir den Klimawandel zumindest abmildern möchten (*Ziel 13*), ist eine Energiewende nötig, die Investitionen in Erneuerbare Energien unerlässlich macht. Schätzungen der *UN* zufolge beläuft sich der Investitionsbedarf für derartige Maßnahmen zur Erreichung der *SDGs* auf 3 bis 5 Billionen US-Dollar jährlich, wovon Staaten nur einen Teil beitragen können (Schätzungen gehen von 900 Milliarden US-Dollar aus).²

Und so stellt sich die Frage: Wer soll diese Investitionen tragen? Um die entstehende Finanzierungslücke von 2 bis 4 Billionen US-Dollar zu schließen, soll an dieser Stelle die Privatwirtschaft in die Pflicht genommen werden. Dies kann entweder durch die Neu-Allokation oder durch die Umleitung bestehender Kapitalflüsse geschehen. Investoren müssen dabei aber nicht zwangsläufig auf Rendite verzichten, vielmehr können sie die Maßnahmen von Staaten flankieren und dabei marktübliche Rendite erwarten. Für institutionelle Investoren – Versicherungen, Banken, Vermögensverwalter – aber auch für Privatanleger bietet sich daher theoretisch die große Chance, ihre Investitionen nicht nur nach den üblichen Parametern einer Geldanlage (Sicherheit, Rendite, Risiko) anzulegen, sondern dies auch noch mit dem Ziel der Erreichung der *Sustainable Development Goals* zu verbinden. Nach dieser Argumentation fehlen also tatsächlich „nur“ 2 bis 4 Billionen US-Dollar jährlich, um nicht weniger als ausreichende Ernährung und sauberes Wasser für jeden (*Ziele 2 und 6*), eine intakte Natur (*Ziele 13 und 15*) und Gleichberechtigung (*Ziele 5 und 10*) etc. zu erreichen. Zum Vergleich: Schätzungsweise sind sich weltweit allein 36 Billionen US-Dollar in Steueroasen veranlagt.³

Angesichts des knappen Zeitplans drückt die *UN* daher auch bei *SDG*-Investitionen aufs Gaspedal: 2014 hat die *UN* den Aktionsplan *Investing in the SDGs* vorgelegt.⁴ Mit dem *SDG Fund* lässt sie nun Taten folgen.

Nach eigener Darstellung werden mit den Geldern des *SDG Fund* vielfältige und ganzheitliche Programme zur Umsetzung der *SDGs* initiiert: Die Stärkung der Frauenrechte in Bangladesch gehört ebenso zu den Projekten wie Lebensmittelsicherheit in *El Salvador* oder die Förderung von Kultur und Tourismus in *Honduras*. Die Programme werden im Rahmen von Joint Ventures umgesetzt, d. h. im Zusammenschluss von insgesamt 16 *UN-Agenturen* mit nationalen Regierungen, der lokalen Zivilgesellschaft, der Privatwirtschaft und Investoren (siehe Leseempfehlung).

Fallstudien des SDG Fund



In einer Online-Datenbank hat die *UN* verschiedene *SDG*-Projekte als Fallstudien (case studies) gesammelt und visualisiert.

Quelle: sdgfund.org

² PRI (2017)

³ Henry, J.S., *Foreign Affairs* (2016)

⁴ UNTAC (2014)

Herausforderungen: Zielkonflikte, SDG-Washing und Wirkungsmessung

Wie bereits dargestellt, besteht ein großer Konsens, dass es Investitionen zur Erreichung der *SDGs* bedarf. Weniger klar ist, wie dies geschehen soll, denn die *UN*-Maßnahmen alleine werden nicht ausreichen. Wie anfangs skizziert, entstehen daher bereits weitere privatwirtschaftliche Ansätze zur Umsetzung der *SDGs*. Solche *SDG*-Investitionen befinden sich noch in den Kinderschuhen und stehen vor vielfältigen Herausforderungen:

Erstens sind die *SDGs* interdependent und bergen gleichzeitig in sich Zielkonflikte. Betrachtet man etwa die oben skizzierten Investments in Infrastruktur-Maßnahmen für *Nachhaltige Städte und Gemeinden*, dann lassen diese sich sicherlich noch mit *Wirtschaftswachstum (Ziel 8)* verbinden, können aber leicht auf Kosten der „grünen“ Ziele *Maßnahmen zum Klimaschutz (Ziel 13)*, *Leben unter Wasser (Ziel 14)* und *Leben an Land (Ziel 15)* gehen. Konfliktpotenzial bietet das *Ziel 8* in sich: Das darin ausgerufenen *Wirtschaftswachstum* hatten sich insbesondere die Länder des globalen Südens gewünscht. Ein solches Wirtschaftswachstum im Sinne eines westlichen „Weiter so!“ wird zwangsläufig die Erreichung der Ziele *Klimaschutz (Ziel 13)*, *Soziale Gerechtigkeit (Ziel 10)* und *Biodiversität (Ziele 14 und 15)* einschränken. Wie dagegen ein zukunftsfähiges Wirtschaftswachstum aussehen kann, wird in den *SDGs* nicht weiter ausgeführt.⁵ Eine isolierte Betrachtung einzelner *SDGs* ist aufgrund der angedeuteten Interdependenzen daher in der Regel nicht zielführend.

Zweitens wird die Forderung lauter, dass die *SDGs* nicht zum Marketing-Tool verkommen dürfen. Nach den Begriffen „*Greenwashing*“ und „*Bluwashing*“ (für die Nutzung des blauen *UN Global Compact-Logos*), hält nun das „*SDG-Washing*“ Einzug in den Nachhaltigkeits-Sprachgebrauch. Hierfür liefert die jüngste Publikation *Highjacking the SDGs* verschiedener *NGOs* um das *Forum Umwelt und Entwicklung* und *Brot für die Welt* eindrückliche Beispiele und beleuchtet dabei auch kritisch die oben genannten Investments der *UN (SDG Fund)*. Die Risiken solcher *Public Private Partnerships* seien unter anderem eine einseitige und undemokratische Einflussnahme von Großkonzernen auf

staatliche Maßnahmen. Zudem bestehe die Gefahr einer Privatisierung kritischer Bereiche wie Gesundheit, Wasser und Energie oder Transportwesen. Im Fokus der Kritik steht zudem auch die Tabakindustrie, die die *SDGs* zur Umgehung staatlicher Regularien nutze, obwohl ihr Kerngeschäft eindeutig mit dem *Ziel 3 Gesundheit und Wohlergehen* sowie dem *Ziel 1 Keine Armut* und indirekt mit zahlreichen weiteren *SDGs* im Konflikt steht (u. a. werden noch Verstöße gegen die *Ziele 2, 6, 12 und 15* aufgeführt).⁶

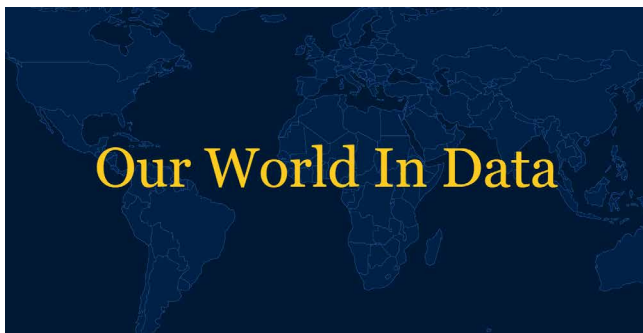
Eine dritte Hürde ist die Tatsache, dass die *UN-Ziele*, trotz 169 konkreter Unterziele, sehr breit gefasst sind. So lassen sich recht einfach alle bisher bekannten nachhaltigen Themen und die meisten

bekanntesten nachhaltigen Investmentansätze den *17 Zielen* zuordnen. Schwieriger wird es, Werkzeuge zu entwickeln, die die *SDGs* und die damit verbundenen Investitionen

⁵ Brot für die Welt et al (2018), S. 4f.

⁶ Brot für die Welt et al (2018), S. 20-29

Der SDG Tracker



Der *SDG-Tracker* zeigt Daten zu allen verfügbaren Indikatoren, die den Fortschritt zur Erreichung der *SDGs* darstellen. Die Daten sind frei verfügbar und werden durch die *NGO Our World in Data* zur Verfügung gestellt.

Quelle: sdg-tracker.org

messbar und dadurch operationalisierbar machen. Über staatliche Emittenten gibt es von *Beratungsgesellschaften*, *NGOs* und *Ratingagenturen* Informationen über die jeweilige „SDG-Leistung“ (siehe Leseempfehlung). Die Daten stammen, durch Erhebungen von Ministerien und Bürgerbefragungen, meist aus validen Quellen. Erleichtert wird die Informationsgewinnung zudem durch die klare geografische Abgrenzung von Ländern. Welcher Staat also welchen Beitrag zu den *SDGs* leistet, lässt sich demnach an Werten wie allgemeinem *CO2*-Ausstoß (*Ziel 7 und 13*), Respekt der Menschenrechte (*Ziel 16*) oder den Gehaltsunterschieden bei Frauen und Männern (*Ziel 5*) ablesen.

Der SDG Compass



Der *SDG Compass* gibt Unternehmen Orientierung, wie sie ihre Strategien ausrichten und ihren Beitrag zur Verwirklichung der *SDGs* messen und steuern können.

Quelle: sdgcompass.org

Bei Unternehmen, insbesondere bei international verzweigten Konzernen, wird eine solche Betrachtung schon schwieriger. Hier bilden die Geschäfts- und *CSR*-Berichte der Unternehmen, aber auch Nachrichtenquellen und *NGO*-Berichte die Informationsgrundlage. Immer mehr Unternehmen nutzen die Möglichkeit, in einem transparenten *CSR*-Reporting auf ihren Beitrag zu den *SDGs* hinzuweisen. So lassen sich bekannte Reporting-Standards wie der *GRI* (*Global Reporting Initiative*) bereits direkt mit den *SDGs* verknüpfen, wie etwa der *SDG Compass* (siehe Leseempfehlung) zeigt.⁷ Mit gutem Beispiel geht hier die *Deutsche Telekom* voran: Sie berichtet in ihrem *CSR*-Bericht detailliert, welchen Stellenwert die *SDGs* für den Konzern ha-

ben, welchen Beitrag das Unternehmen zu welchen *SDGs* leisten möchte und wie groß der Fortschritt ist.⁸

Wird SDG Rating das neue Nachhaltigkeits-Rating?

Die Analyse, welche Unternehmen nachhaltig agieren und somit einen Beitrag zu den *Sustainable Development Goals* leisten, ist eine klassische Aufgabe von (Nachhaltigkeits-) Ratingagenturen. Seit den Anfängen des *Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens* und des *sozial-ökologischen Unternehmenstests* des *imug*, ist Nachhaltigkeits-Research heute in Deutschland längst „Mainstream“ geworden: Global agierende Ratingagenturen decken in Datenbanken tausende Emittenten ab, der deutsche Markt für nachhaltige Geldanlagen wächst jährlich zweistellig und laut einer Studie der *LBBW* vertreten bereits über 90 % der institutionellen Investoren die Meinung, dass der Stellenwert von Nachhaltigkeit bei der Anlageentscheidung wächst.⁹

Um solche nachhaltigen Anlageentscheidungen treffen zu können, nutzen institutionelle Investoren – je nach eigenem Nachhaltigkeitsverständnis – verschiedene Ansätze: Dazu zählt etwa die *ESG*-Analyse (die Betrachtung der Unternehmen nach den Bereichen *Environment*, *Social* und *Governance*) oder der Ausschluss von Unternehmen, die gegen internationale Normen (z. B. *UN Global Compact*, *Menschenrechtscharta*) verstoßen oder

⁷ UN Global Compact, GRI & wbcscd (2015)

⁸ Deutsche Telekom (2017)

⁹ FNG (2018); LBBW (2018), S. 4

in kontroverse Geschäftsaktivitäten (z. B. der Herstellung von Waffen oder Atomenergie) involviert sind. Neue Ansätze prüfen zudem vermehrt, ob die hergestellten Produkte und Dienstleistungen an sich einen Beitrag zu einer nachhaltigen Entwicklung leisten. Wäre es nicht an der Zeit, all diese Ansätze dauerhaft – vielleicht sogar einheitlich – zu kombinieren? Und wären die *SDGs* nicht der ideale Rahmen für eine solche ganzheitliche Betrachtung?

Die Hoffnung unter Investoren ist groß: Wünschenswert sind eine bessere Vergleichbarkeit der Research-Ansätze, eine klare Definition von Nachhaltigkeit und eine verständliche Sprache – so der Tenor der meisten Besucher einer Fachtagung der Investorengemeinschaft *CRIC* in Kooperation mit *imug | rating* im Juni 2018.¹⁰

Sustainable Development Investments



Die Taxonomie der *Sustainable Development Investments* zeigt, wie *APG Asset Management* und *PGGM* ihre Investitionen nach den *SDGs* ausrichten wollen.

Quelle: apg.nl

Auch die internationale Investoren-Initiative *PRI* geht davon aus, dass das *SDG Rating* künftig einen stärkeren Fokus auf die Auswirkungen auf eine nachhaltige Entwicklung legen wird, statt nur auf das Kerngeschäft und die Lieferkette eines Unternehmens zu blicken.¹¹ So können auch Inhalte einbezogen werden, die nicht augenscheinlich unternehmensrelevant sind. Ein Gedankenspiel wäre es dabei, verstärkt nach dem Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung des Emittenten zu fragen: Leistet das Unternehmen mit seinen Geschäftsaktivitäten überhaupt einen Beitrag zur Erreichung der *SDGs*? Möchte man noch länger in Unternehmen investieren, die offensichtlich diesem Ziel entgegenstehen? Ob die *SDGs* wirklich diese Rolle übernehmen

können und *SDG Ratings* der neue Standard werden, bleibt bis auf Weiteres offen. Der Grund: Bisher haben sich nur wenige Investoren in die Praxis gewagt und somit liegt noch ein weiter Weg der Beweisführung vor uns. Die *niederländischen Pensionskassen-Manager PGGM* und *APG Asset Management* gehören zu diesen Praktikern. Sie haben Investitionsmöglichkeiten für 13 der 17 *SDGs* identifiziert und haben angefangen, diese in ihr gesamtes Portfolio zu integrieren. Nach eigener Aussage erfüllen diese Investments die Risiko- und Rendite-Anforderungen ihrer Kunden und leisten einen wesentlichen und messbaren Beitrag zur Erreichung der *SDGs*.¹² Die eigens dafür entwickelte *SDG-Taxonomie* ist online einsehbar (siehe Leseempfehlung).

Auch in Deutschland gibt es bereits erste Testballons: Dazu gehören etwa der Anfang 2018 aufgesetzte *SDG Fonds* von *Union Investment*, für den aus einem Anlageuniversum von 1.200 Unternehmen 60 Titel für das konzentrierte Portfolio ausgewählt wurden.¹³ Auch der *Lupus Alpha Sustainable Convertible Bonds* berücksichtigt bei der Auswahl der Unternehmen diejenigen, die einen Beitrag zur Erreichung der *SDGs* leisten.¹⁴ Im *SDG Investment Case I* (siehe unten) wird zudem der *SDG Index* von *Solactive* und *BNP Paribas* vorgestellt, der in Zusammenarbeit mit *Vigeo Eiris* entstand.

¹⁰ *imug | rating* (2018)

¹¹ GRI, PRI & Global Compact (2018)

¹² *top1000funds* (2017)

¹³ *Union Investment* (2018)

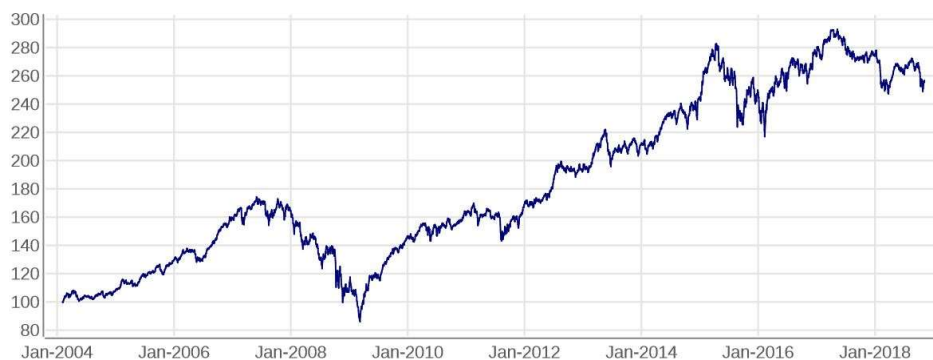
¹⁴ Harms, A. (2018)

Um in Zukunft solche Bemühungen zu erleichtern, hat die europäische Nachhaltigkeitsratingagentur *Vigeo Eiris* die neue Research-Linie *SDG Assessment* erarbeitet. Dafür werden aus dem Multi-Stakeholder-Ansatz der *SDGs* klare unternehmerische Maßnahmen abgeleitet, in denen ein Beitrag von Unternehmen bewertet werden kann. Die Bewertung dieses Beitrags wird nach drei Bereichen vorgenommen, die sich an den Vorschlägen der *UN* zur Umsetzung der *SDGs* orientiert:

1. **Verantwortungsvoll handeln** (*Acting Responsibly*)
2. **Nachhaltige Möglichkeiten bauen** (*Building Sustainable Opportunities*)
3. **Schadensbegrenzung** (*Mitigating and Remediating Harm*)

Das Gesamtergebnis ergibt sich aus der Kombination des Beitrags und der Ausrichtung der Unternehmen an den *SDGs* anhand von Verhaltensweisen und produktbezogenen Auswirkungen. Die Bewertung stuft die bewerteten Organisationen auf einer fünfstufigen Skala von *Highly Positive* bis *Highly Adverse* ein. Das *SDG Assessment* – das derzeit für mehr als 4.500 Unternehmen vorliegt – zeigt signifikante Unterschiede zwischen den Sektoren. So werden Unternehmen mit Umsätzen aus Tabakprodukten wegen der Gesundheitsgefährdung (*Ziel 3*) als *Highly Adverse* eingestuft. Den Branchen Gesundheitswesen, Abfallentsorgung, Wasserwirtschaft (u. a. *Ziele 3, 6 und 11*) wird beispielsweise ein deutlich höherer *SDG-Beitrag* zugesprochen. Durch die holistische Betrachtung werden Aspekte miteinbezogen, die sich durch eine reine *ESG-Analyse* nicht ergeben. So könnte etwa ein Automobilhersteller einen vergleichsweise hohen *ESG Score* aufweisen. Trotzdem könnte dieser keine signifikanten Bemühungen um nachhaltige Produkte und Dienstleistungen (wie z. B. dem Ausbau der E-Auto-Sparte) vorzeigen und aufgrund von Kontroversen (z. B. dem Skandal von Diesel-Emissionen) auf der *Warning List* stehen. Demnach würde dieser (fiktive) Automobilhersteller trotz guter *ESG Performance* als nicht *SDG-konform/Highly Adverse* eingestuft werden.

SDG Investment Case I: Solactive Sustainable Development Goals World Index



Der *Solactive Sustainable Development Goals Index* besteht aus 50 internationalen Unternehmen, denen nachweislich eine positive Wirkung auf eine nachhaltige Entwicklung zugeschrieben werden kann. Grundlage für die Bewertung der Unternehmen ist das *ESG Research* von *Vigeo Eiris*. Jedes Unternehmen wird hinsichtlich seiner Wirkung auf die Bevölkerung und den Planeten rund um die 17 *SDGs* sowie seinen Geschäftspraktiken bewertet. Für eine Aufnahme in den Index ist nicht nur eine positive Nachhaltigkeitsleistung erforderlich. Zusätzlich ist in den Auswahlprozess ein Negativ-Filter integriert, der Unternehmen ausschließt, die übermäßig hohe CO₂-Emissionen aufweisen, in kontroverse Geschäftsaktivitäten (z. B. Nuklearenergie, Tabak, Waffen) involviert sind oder die gegen Menschenrechte verstoßen. Im Index

berücksichtigte Unternehmen sind beispielsweise an der Produktion von erneuerbaren Energien beteiligt oder tragen durch die Herstellung von wichtigen Medikamenten zur Umsetzung der *SDGs* bei. Darüber hinaus wird aus jedem Sektor das führende Unternehmen ausgewählt und in den Index aufgenommen. Lizenziert wurde der Index beispielsweise durch die *BNP Paribas* in Frankreich zur Nutzung als Basiswert für strukturierte Produkte.

Grafik: Historische Wertentwicklung
Quelle: www.solactive.com

Die *SDGs* als neuer Maßstab für Impact Investing und Green Bonds

Neben diesem „Mainstreaming“ von *SDG-Investitionen* bieten die *UN-Ziele* auch für das Impact Investing und Green Bonds zwei weitere nachhaltige Investmentansätze, die sich bislang noch eher in einer Nische der nachhaltigen Geldanlagen befinden.

SDGs & Impact Investing

Impact Investments richten sich neben finanzieller Rendite auch an einer positiven gesellschaftlichen Wirkung (engl. ‚Impact‘) aus. Dabei kann es sich um ganz verschiedene Anlageformen handeln und es herrscht keine klare Definition darüber, was Impact Investing umfasst. Oftmals verschwimmen die Grenzen zur Philanthropie (reine Spenden).¹⁵ Gemeinsam ist allen Ansätzen der Versuch, die gesellschaftliche Wirkung aufzuzeigen und messbar zu machen. Weit verbreitet ist dabei das *IOOI-Modell*. Bei diesem Modell zählen weder die eingesetzten Mittel („Input“), noch die konkreten Maßnahmen und Angebote der Emittenten („Output“) als Wirkung. Erst ab der Stufe ‚Outcome‘ wird von Wirkung gesprochen, also wenn eine Veränderung bei der Zielgruppe des Investments einsetzt. ‚Impact‘ als letzte Stufe wird nach dieser Methode erreicht, wenn gesellschaftliche Veränderungen eintreten.¹⁶

Beim *IOOI-Modell* ist dagegen nicht definiert, was unter gesellschaftlicher Wirkung gemeint ist. Oftmals beginnen Wirkungsanalysen daher zunächst mit einer Definition des gewünschten Impacts. Hier können die *SDGs* eine wichtige Rolle spielen, geben sie doch bereits ein relativ klares Bild davon, was gesellschaftlich erwünscht ist. Mit den 169 Unterzielen bieten sie zudem die Möglichkeit, auch schwierig zu messende Themen greifbarer zu machen und auf die Agenda zu bringen. Ein Beispiel dafür sind etwa vermeintlich „weiche“ Themen wie *Frieden, Gerechtigkeit und starke Institutionen (SDG 16)* oder *Hochwertige Bildung (Ziel 4)*.

Viele Bewertungsansätze im Bereich Impact Investing treffen bisher aber eher vage Aussagen zur gesellschaftlichen Wirkung und beschränken sich dabei häufig auf vergleichende Bewertungen einzelner Nachhaltigkeitsindikatoren, wie beispielsweise die Output-Perspek-

SDG Investments



SDG Investments ist eine Matching-Plattform für Finanzierungs- und Anlageprodukte, die sich an den *SDGs* orientieren. Auf der Website finden sich auch viele Beispiele für Impact Investings (siehe auch *SDG Investment Case Hylea*).

Quelle: sdg-investments.com

¹⁵ Bergius S., Handelsblatt Nachhaltiges Investment (2018), S. 3

¹⁶ Phineo (2017)

tive oder die Analyse der Umsatzanteile eines Unternehmens in sogenannten nachhaltigen Geschäftsfeldern (z. B. Green Tech-Branchen). Stiftungen und soziale Träger sind teilweise schon einen Schritt weiter und zeigen bereits gute Ansätze. Diese verwenden häufig ein sogenanntes „Intervention/Non-Intervention“-Szenario zur Wirkungsmessung von einzelnen Projekten. Dieses sieht vor, die erzielte Wirkung eines Projekts durch den Vergleich der Ergebnisse der Weiterarbeit im Status quo mit den Ergebnissen der zu bewertenden neuen Aktivität (also der „Intervention“) zu vergleichen. Die Differenz in den Ergebnissen wird dabei – sehr verkürzt ausgedrückt – als die erzielte Wirkung verstanden. Diese Denkweise findet sich auch in dem vom imug entwickelten *imug Impact 360°-Standard* wieder. Dieser ermöglicht es, Unternehmen, Organisationen, Geschäftsmodelle oder auch einzelne Projekte einer Wirkungsmessung zu unterziehen und deren Beitrag zu den *SDGs* quantitativ und qualitativ zu messen. Wesentliche Merkmale des *imug Impact 360°-Standards* sind die Fokussierung auf lokale Wirkungen, der Einbezug von Risiken und Zielkonflikten und die Begrenzung auf einige wenige tatsächliche Wirkungsindikatoren, die gemessen werden. Diese Wirkungsindikatoren können außerdem nicht beliebig sein, sondern orientieren sich an konkreten Unterzielen der *SDGs* und den relevantesten sozialen und ökologischen Fragen, die innerhalb der *SDGs* adressiert werden.

Der Fokus der Problemlösung vor Ort ist dabei ein großer Vorteil, da die Unternehmen explizit auf die lokalen Probleme und Bedürfnisse eingehen. Leider sind solche Anlageklassen für große, institutionelle Investoren meist keine praktikable Investmentoption, da es sich bei den Unternehmen mehrheitlich um kleine Titel handelt, die keine Börsennotierung besitzen. Die Recherche und die Investition in alternative Anlageklassen ist für Großanleger mit einem erheblichen Mehraufwand verbunden, der oft in keinem Verhältnis zum Anlagevolumen steht. Es bleibt eine große Herausforderung, kleine Projekte und Unternehmen für eine große Zahl von Investoren erreichbar zu machen.

Trotz einiger Einschränkungen bleibt die Wirkungsorientierung eine große Chance, Investments mit all ihren gesellschaftlichen Implikationen „zu Ende zu denken“. Damit dies gelingen kann, sind ambitionierte Methoden notwendig, welche die Stakeholder einbeziehen, aussagekräftige Vergleiche zur Bewertung heranziehen und einen holistischen Ansatz verfolgen.

SDG Investment Case II: Paranüsse von Hylea



Hylea Group SA ist ein bolivianisches Familienunternehmen. *Hylea* produziert Nahrungsmittel und andere forstwirtschaftliche Produkte aus der Natur. Das Unternehmen verkauft vorrangig Paranüsse und ist in sehr abgelegenen Gebieten tätig, wo

das Sammeln der Paranüsse die Haupteinnahmequelle der lokalen Bevölkerung darstellt. Mit dem Bau einer Paranusfabrik vor Ort erhöht das Unternehmen die Wertschöpfung für die ansässige Bevölkerung, was positive ökologische und soziale Folgen für die Region hat. Durch die Bereitstellung von regenerativer Energie, Wohnungen, Schulen, Wasser, medizinischer Versorgung und sanitären Anlagen schafft die *Hylea Group* außerdem bessere Bedingungen für die lokale Bevölkerung und ihre Mitarbeiter. Die Schaffung von qualifizierten Arbeits- und Ausbildungsplätzen vor Ort stellt für die Menschen in der Region eine Alternative zur Abwanderung in urbane Räume und dem Abholzen des Regenwaldes dar und reduziert die multidimensionale Armut. Diese positiven Wirkungen, wie auch der adäquate Umgang mit möglichen Risiken und Zielkonflikten, wurden in der *imug Impact 360°-Analyse* berücksichtigt und mit dem Label „*Very Good Sustainability Impact*“ ausgezeichnet.

Quelle: imug | rating

SDGs & Green Bonds

Bonds (deutsch: festverzinsliche Wertpapiere oder Schuldverschreibungen) sind Wertpapiere, die von Emittenten an Investoren zur Finanzierung von Großprojekten ausgegeben werden.

A High-Level Mapping to the Sustainable Development Goals



Die Richtlinie bietet einen Rahmen, wie Emittenten und Investoren Green und Social Bonds den Zielen der SDGs zuordnen können. Herausgeber sind die *International Capital Market Association (ICMA)*, *The Green Bond Principles*, *The Social Bond Principles* und *The Sustainability Bond Guidelines*.

Quelle: icmagroup.org

Im Vergleich zu herkömmlichen Bonds unterstützen Green Bonds ausschließlich Projekte, die zum Umwelt- und Klimaschutz beitragen. So konzentrieren sich Green oder auch Climate Bonds auf ökologische und klimaschützende Projekte, welche sich meist auch mit den SDGs verknüpfen lassen. Am weitesten verbreitet sind hierbei der Bau oder Umbau energieeffizienter Gebäude (*Ziel 9*) oder der Ausbau erneuerbarer Energien wie Windkraft- oder Photovoltaikanlagen (*Ziel 7*). Mittlerweile ist das Spektrum diverser und so finden sich auch die Themen Nachhaltiger Transport (*Ziel 9*), Wasser- und Abfallmanagement (*Ziel 6*) immer häufiger darunter.¹⁷

Green Bonds gibt es bereits seit 2007, als die *European Investment Bank (EIB)* und die *World Bank* erste Anleihen zur Förderung von nachhaltigen Projekten anboten. Seit diesem Zeitpunkt ist sowohl die Anzahl der Green Bonds als auch die Anzahl der Emittenten stark angestiegen. Der französische Finanzdienstleister *Lyxor* schätzt das Gesamtvolumen der Green Bonds im Jahr 2017 auf etwa 170 Milliarden US-Dollar. Emittenten sind längst nicht mehr ausschließlich Förder- oder Entwicklungsbanken, sondern umfassen ebenfalls Privatbanken und Unternehmen, die durch die Anleihen ihre ökologischen oder klimafreundlichen Projekte finanzieren. In den letzten Jahren war eine Aufächerung der Green Bonds in verschiedene Bond-Klassen bzw. Themen zu sehen. So werden vermehrt auch Social Bonds (Unterstützung sozialer Projekte) oder gemischte Sustainable Bonds angeboten. Auch die ersten SDG Bonds, die sich explizit der Agenda 2030 verschrieben haben, sind bereits am Markt.¹⁸

Nachhaltigen Bonds wird eine wichtige Rolle bei der Finanzierung von Projekten zur Reduzierung des Klimawandels oder zum Ausbau der erneuerbaren Energien zugeschrieben.

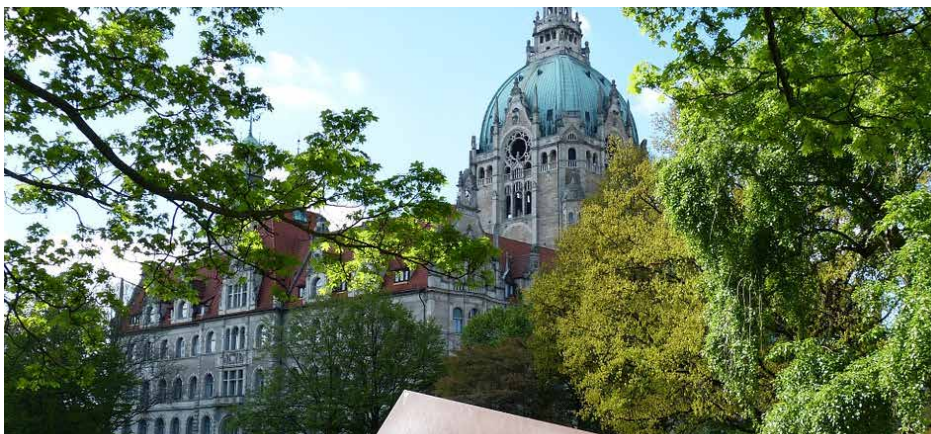
¹⁵ Initiative Climate Bonds (2018), S. 1

¹⁶ Wahlén (2017)

ben. Doch sie stehen gerade auch wegen mangelnder Transparenz in der Kritik. Für Anleger ist es oft schwer nachzuvollziehen, in welchen Zweck ihre Investitionen tatsächlich fließen. Zudem gibt es wenige standardisierte Gütekriterien, nach denen die verschiedenen Bonds klassifiziert werden können. Das liegt unter anderem an der fehlenden Regulation bzw. daran, dass es keine Offenlegungspflicht für Green Bonds gibt. Hier können vergleichbare Standards helfen. Mit den *Green Bond Principles (GBP)* hat sich ein Leitfaden für Emittenten etabliert, der durch die Veröffentlichung von Informationen über Mittelverwendung, Projektbewertung, Erlösverwendung und Berichterstattung einen umfassenden Überblick über Green Bonds verschafft und so die Transparenz aber auch Vergleichbarkeit erhöht. Um die Güte des Green Bonds nach diesen Prinzipien zu verifizieren, werden sogenannte *Second Party Opinions (SPO)* von externen Prüfern genutzt. In einer *SPO* wird dem Emittenten die Einhaltung der *GBP* durch eine Ratingagentur bestätigt (siehe Beispiel *Stadt Hannover*). Darüber hinaus verpflichtet sich der Emittent zu einem umfassenden Reporting über die allokierten Mittel und den daraus erzielten Umweltnutzen und -wirkungen. Neben der Verpflichtung zu einer regelmäßigen Berichterstattung kann die Qualität von Green Bonds durch Zertifizierungen gewährleistet werden. Die NGO *Climate Bond Initiative (CBI)* entwickelte in diesem Zusammenhang ein Label, das Green Bonds auszeichnet, die nachweislich zur Verringerung des Klimawandels beitragen.

Ein weiterer Kritikpunkt ist die enge thematische Ausrichtung einiger Bonds. So lassen sich Hausbauprojekte schnell einen Beitrag zu *Industrie, Innovation und Infrastruktur (Ziel 9)* zusprechen, ohne *Maßnahmen zum Klimaschutz (Ziel 13)* sind diese aber für die *SDGs* wenig zielführend.¹⁹ Egal, ob Green/Social mit *SDG*-Bezug oder gleich *SDG Bond*: Erfolgreich werden nachhaltige Bonds immer dann, wenn sie neben Transparenz auch den ganzheitlichen Blick auf verschiedene *SDGs* wagen und die Interdependenzen und Zielkonflikte im Blick haben. Zu einer solchen ganzheitlichen Betrachtung sollten zudem die *ESG Performance* des Emittenten und die Integration von *ESG-Risiken* im Projektmanagement verstärkt einbezogen werden. Dadurch kann sichergestellt werden, dass die „grüne“ Finanzierung von Projekten zur Nachhaltigkeitsstrategie des Emittenten passt und kein reines Greenwashing-Projekt finanziert wird. Auch ein 360°-Blick auf das Projektmanagement, in dem auch soziale Kriterien und die Governance betrachtet werden, ermöglicht es Investoren, eine ganzheitliche Entscheidung im Sinne nachhaltiger Investments zu treffen. So ist nicht nur der Bau einer Windkraftanlage entscheidend, sondern auch die Beachtung von Menschen- und Arbeitnehmerrechten, Vermeidung von Korruption und Bestechung oder die Durchführung von Umweltwirkungsanalysen im Projektmanagement relevant.

SDG Investment Case III: Green & Social Bond der Stadt Hannover



¹⁹ Initiative Climate Bonds (2018)

Die niedersächsische Landeshauptstadt *Hannover* emittierte im Jahr 2018 erfolgreich als erste deutsche Kommune einen *Green & Social Schuldschein*. Die enthaltenen Investitionsprojekte umfassen ausschließlich Investitionen, die dem städtischen Gebäudebestand zugutekommen. Konkret werden Projekte gefördert, die durch Einsparung von Energie und CO₂ zum Klimaschutz beitragen sowie der Unterbringung von Geflüchteten und Wohnungslosen dienen. Die Nachhaltigkeitsstrategie der Stadt und der Nachhaltigkeitsnutzen der ausgewählten Projekte wurden von der *imug Beratungsgesellschaft* in Abstimmung mit *Vigeo Eiris* geprüft. In Form einer *Second Party Opinion (SPO)* bestätigt die *imug Beratungsgesellschaft*, dass der geprüfte *Green & Social Bond* einen positiven Beitrag zur ökologischen und sozialen Nachhaltigkeit leistet. Arrangeure der Emission, die rund 100 Millionen *Euro* umfasst, waren die *Norddeutsche Landesbank* und die *Deutsche Bank*. Die *SPO* bescheinigt dem Projekt einen Beitrag zur Erreichung der *SDGs Keine Armut (Ziel 1), Bezahlbare und saubere Energie (Ziel 7), Nachhaltige Städte und Gemeinden (Ziel 11) und Klimaschutz und Anpassung (Ziel 13)*.

Quelle: www.hannover.de

Fazit: Kein „one size fits all“, aber „all hands on deck“!

Zur Erreichung der *SDGs* gibt es keinen „one size fits all“-Ansatz. Wie die *UN* klar formuliert, sind gemeinsame Anstrengungen der Politik und Wirtschaft ebenso wie der Zivilgesellschaft unerlässlich. Zudem ist eine Partnerschaftliche Zusammenarbeit aller Akteure zur Erreichung der Ziele notwendig (*Ziel 17*). Auch für einen Weg über den nachhaltigen Finanzmarkt gibt es ebenfalls (noch) kein Patentrezept, aber doch bereits viele verschiedene Möglichkeiten: Von der Ausgabe zweckgebundener Anleihen und *Impact Investments* über die Neuausrichtung der *Mainstream-Wirtschaft* bis hin zu *SDG Bonds*. Die *SDGs* sind dabei eine große Chance, Klarheit und Transparenz für Emittenten, Investoren und Intermediäre zu schaffen. Gleichzeitig sei davor gewarnt, die *SDGs* allzu leicht als Marketing-Tool verwässern zu lassen. Nur ehrgeizige Ansätze, die eine angemessene Menge an *SDG-Zielen* ambitioniert adressieren, haben eine Chance, einen wirklichen Mehrwert zu bieten. Die Zeiten dafür sind dringlicher denn je: Nur noch 12 Jahre verbleiben bis zum Jahr 2030. Wenn wir unseren jetzigen Lebensstil und das Wirtschaftssystem beibehalten, können wir wohl kaum einen Erfolg verzeichnen und die Folgen sind heute bereits akut spürbar. Höchste Zeit also, anzupacken und *Investments* Richtung *SDGs* zu lenken. Dafür sind vielfältige und ambitionierte Ansätze und „all hands on deck“ gefordert!

Unsere SDG-Produkte im Überblick



Vigeo Eiris SDG Assessment

Vigeo Eiris bietet mit dem *SDG Assessment* eine holistische Betrachtung von Emittenten. Dafür werden aus dem Multi-Stakeholder-Ansatz der *SDGs* klare unternehmerische Maßnahmen abgeleitet, in denen ein Beitrag von Unternehmen bewertet werden kann. Die Bewertung dieses Beitrags wird nach drei Bereichen vorgenommen, die sich an den Vorschlägen der *UN* zur Umsetzung der *SDGs* orientiert (Acting Responsibly, Building Sustainable Opportunities, Mitigating and Remediating Harm). Das *SDG Assessment* liegt derzeit für 4.500 Unternehmen vor – Tendenz steigend.

www.vigeo-eiris.com

Impact Rating – Impact 360°

Die anspruchsvolle ambitionierte *imug Impact 360°-Methodik* ermöglicht es zielgerichtet, Geschäftsmodelle oder Projekte bzw. deren Finanzierungen (bspw. zweckgebundene Anleihen) einer Wirkungsmessung zu unterziehen, um ihren Beitrag für die globale Nachhaltigkeitsagenda quantitativ und qualitativ zu bewerten.

Die Ergebnisse dieser Wirkungsmessung werden in einem *imug Impact 360°-Report* zusammengefasst. Auf Wunsch kann ein entsprechendes Label genutzt werden, um Interessenten und Investoren auf einen Blick über die Nachhaltigkeit eines Projektes in Kenntnis setzen zu können.

www.imug.de/360_wirkungsmessung (PDF)

Second Party Opinions für Green und Social Bonds

Gemeinsam mit Vigeo Eiris bietet *imug | rating* eine kompetente Begleitung und Unterstützung von nachhaltigen Anleiheemissionen an. Dazu gehört eine Analyse und Bewertung der ESG-Aktivitäten des Emittenten ebenso wie die Formulierung und Überprüfung der Mittelverwendung. Im Fokus steht nicht zuletzt die Auswahl der finanzierten Projekte und der damit verbundenen Auswirkungen. Im Ergebnis steht in der Regel ein Gutachten (*Second Party Opinion - SPO*), das Aussagen zur nachhaltigen Qualität der Anleihe trifft und ggf. auch die Übereinstimmung mit den *Green Bonds Principles* bescheinigt. Vigeo Eiris ist zudem zugelassene Prüfstelle der *Climate Bond Initiative*. Emittenten können mit diesem externen Gutachten eine erfolgreiche Platzierung ihrer Green Bond-Emission insbesondere bei nachhaltigen Investoren unterstützen.

www.imug.de/green-social-bonds

Literaturverzeichnis

Bergius, S. (2018). Die globalen UN-Ziele als Orientierung. Handelsblatt Nachhaltiges Investment. Abgerufen am 05. November 2018 von https://www.frankfurt-school-verlag.de/verlag/konferenz/downloads/nga2018/Leseprobe2018_Handelsblatt_BB_Nachhaltige_Investments.pdf

Brot für die Welt. (2018). Highjacking the SDGs? – The Private Sector and the Sustainable Development Goals. Abgerufen am 05. November 2018 von The Private Sector and the Sustainable Development Goals: <https://www.forumue.de/wp-content/uploads/2018/07/SDG-und-Privatwirtschaft-Studie.pdf>

Deutsche Telekom. (2017). CR-Bericht 2017. Abgerufen am 05. November 2018 von <https://www.cr-bericht.telekom.com/site18/strategie-management/sustainable-development-goals-sdgs#atn-12853-12855>

FNG. (2018). Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2018. Abgerufen am 08. November 2018 von https://www.forum-ng.org/images/stories/Publikationen/fng-marktbericht_2018-online.pdf

GRI, PRI, & UN Global Compact. (2018). Business Reporting on the SDGs. Abgerufen am 05. November 2018 von <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/addressing-investor-needs-SDGs-reporting.pdf>

Harms, A. (2018). Lupus Alpha startet weiteren Fonds für Wandelanleihen. Das Investment. Abgerufen am 08. November 2018 von <https://www.dasinvestment.com/aber-nachhaltig-lupus-alpha-startet-weiteren-fonds-fuer-wandelanleihen/>

Henry, J. S. (2016). Taxing Tax Havens – How to Respond to the Panama Papers. Foreign Affairs. Abgerufen am 05. November 2018 von <https://www.foreignaffairs.com/articles/panama/2016-04-12/taxing-tax-havens>

imug | rating. (2018). Nachhaltiges Investment Newsletter Juli 2018. Abgerufen am 06. November 2018 von https://www.imug.de/fileadmin/user_upload/Downloads/imug_rating/eNews/imug_rating_eneWS_Juli_2018.pdf

Initiative Climate Bonds. (2018). Green bonds as a bridge to the SDGs. Abgerufen am 05. November 2018 von <https://www.climatebonds.net/files/files/CBI%20Briefing%20Green%20Bonds%20Bridge%20to%20SDGs%281%29.pdf>

Investment, U. (2018). Union Investment legt SDG-Fonds auf. Abgerufen am 06. November 2018 von <https://unternehmen.union-investment.de/startseite-unternehmen/preseservice/pressemitteilungen/alle-pressemitteilungen/2018/Union-Investment-legt-SDG-Fonds-auf.html>

LBBW. (2018). Anlageverhalten im Umbruch. Abgerufen am 06. November 2018 von https://www.lbbw.de/media/public/research/LBBW_Research_Nachhaltige_Anlage.pdf?origin=/nachhaltige_anlage

Phineo. (2017). Kursbuch Wirkung. Abgerufen am 05. November 2018 von https://www.phineo.org/downloads/PHINEO_KURSBUCH_WIRKUNG.pdf

PRI. (2017). The SDG Investment Case. Abgerufen am 06. November 2018 von <https://www.unpri.org/sdgs/the-sdg-investment-case/303.article>

PwC. (2017). SDG Reporting Challenge 2017. Abgerufen am 05. November 2018 von <https://www.pwc.nl/nl/assets/documents/pwc-sdg-reporting-challenge2017.pdf>

top1000funds. (2017). Dutch pension funds embrace UN goals. Abgerufen am 06. November 2018 von <https://www.top1000funds.com/2017/08/dutch-pension-funds-embrace-un-goals/>

UN Global Compact, GRI, & wbcisd. (2015). SDG Compass – The guide for business action on the SDGs. Abgerufen am 05. November 2018 von https://sdgcompass.org/wp-content/uploads/2015/12/019104_SDG_Compass_Guide_2015.pdf

UNCTAD. (2014). World Investment Report 2014. Abgerufen am 05. November 2018 von https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf

Wahlén, C. B. (2017). World Bank Launches SDG-Linked Bonds. IISD. Abgerufen am 05. November 2018 von <http://sdg.iisd.org/news/world-bank-launches-sdg-linked-bonds/>

Autoren



Frieder Olfe

Sustainability Analyst &
Client Relations Manager

fon: 0511 121 96-60
mail: olfe@imug.de



Patrick Weltin

Sustainability Analyst

fon: 0511 121 96-29
mail: weltin@imug.de



Benedikt Gieseler

Intern
Sustainability Analyst

fon: 0511 121 96-0
mail: contact@imug.de

Die imug Beratungsgesellschaft

imug Beratungsgesellschaft mbH

Postkamp 14 a
30159 Hannover

fon: 0511 969-0
mail: contact@imug.de

web: www.imug.de