

# Beispiele

Lassen Sie uns gemeinsam einige konkrete Fälle ansehen. In den folgenden Erzählungen werden entsprechende Beispiele beschrieben und hoffentlich sachlich genau und präzise, dabei aber auch etwas farbig und unterhaltsam geschildert, damit wir lernen, Formen des Greenwashings einzuschätzen. Denn die Formen der Täuschung und Selbsttäuschung sind zahlreich. Viel kann bei der ökologischen Neuausrichtung der Wirtschaft und der Finanzen schiefgehen, vor allem, wenn Werbung Wirkung verdrängt. Denn es darf bei nachhaltigen Finanzprodukten ja nicht allein darum gehen, dass Kundinnen und Kunden sich wohlfühlen (oder moralisch überlegen), sondern es muss darum gehen, was diese Finanzprodukte tatsächlich verändern. Was genau aber bewirken Geldanlagen? Wo schaffen sie neue Entwicklungen? Und wie? Und warum ist es so leicht, die Beschreibung dieser Wirkungen zu umgehen, indem man eine schöne Bilderwelt (Wichtig: Kinder auf Wiesen, Rasen mit Kindern und nochmals Kinder im Grünen!) aufbaut. Solche potemkinschen Dörfer der angeblichen Nachhaltigkeit wollen wir gemeinsam einreißen. Dazu müssen wir uns ansehen, was schon alles an Merkwürdigkeiten behauptet wurde.

## Besuch bei der DWS

Herr Müller<sup>17</sup> hatte einen schlechten Tag. Um 8.00 Uhr an einem Dienstagmorgen im Mai 2022 bat ihn ein Polizist, die Büros seines

Arbeitgebers, der DWS, in ihrem Frankfurter Hochhaus aufzuschließen. Als Hausmeister hatte er einen Generalschlüssel, und so ließ er die Ermittlungsbeamten ein. Staatsanwaltschaft, BKA und Finanzaufsicht durchsuchten die Räume, wobei ihnen Rechner und Festplatten besonders wichtig waren. Was wurde dem Unternehmen genau vorgeworfen? Im Mittelpunkt stand der Verdacht auf Kapitalanlagebetrug nach § 264a des Strafgesetzbuchs. Das ist ein Vergehen, das darin besteht, dass falsche Angaben in Prospekten gemacht werden. Wenn z. B. behauptet wird, dass ein Fonds Anteile von Goldminenunternehmen enthält, aber die Fondsgesellschaft dann doch lieber entscheidet, die Kundengelder in den eigenen Wagenpark zu investieren, dann sprechen wir von Kapitalanlagebetrug. Es war hier zu prüfen, ob Beweise dafür vorlagen, dass sich die DWS diesbezüglich schuldig gemacht hatte. Die Beamten schwärmten also aus und stellten Unterlagen in Ordnern, Rechnern und Festplatten sicher, die Informationen dazu enthalten sollten, ob wirklich ein Verbrechen vorlag. Ein außergewöhnlich peinlicher Vorgang, der auch dem Aktienkurs der DWS gar nicht guttat.

Da die Ermittlungen zum gegenwärtigen Zeitpunkt (Sommer 2023) noch nicht abgeschlossen sind, wollen wir hier nur über Anhaltspunkte für einen Verdacht und Hinweise auf mögliches Fehlverhalten sprechen. Es sieht in jedem Fall sehr danach aus, dass die DWS die Umwelt- und speziell Klimabilanz ihrer Anlagen (z. B. Fonds) unrealistisch positiv dargestellt hat. Die DWS hat es also scheinbar mit der Wahrheit nicht so ganz genau genommen und in ihrer Selbstdarstellung übertrieben. Ganz überraschend kamen die Vorwürfe nicht – hatte doch die seinerzeitige Nachhaltigkeitschefin Desiree Fixler schon ein Jahr zuvor gewarnt, bei einigen Anlagen sei der Nachhaltigkeitsnachweis so nicht zu führen. Darauf hat das Unternehmen schnell und konsequent reagiert: Sie wurde sofort entlassen! Schon allein der Fall Fixler wäre eine eigene Buchveröffentlichung wert, da wir hier das Toxische in

einigen Strukturen der Finanzwelt wie unter dem Brennglas betrachten können. Frau Fixlers Zeit bei der DWS war kurz und unfroh. Am 14. September 2020 unterschrieb sie ihren Arbeitsvertrag, und schon am 9. März 2021 wurde ihr gekündigt. Das Anstellungsverhältnis hielt also wirklich nicht lange und war wohl vor allem von dem Problem geprägt, dass Frau Fixler ihre Aufgabe ernst nahm. In einem Gespräch mit dem »Spiegel« hat sie die Probleme zusammengefasst, wobei sie vor allem auf die sogenannten ESG-Anlagen Bezug nimmt, also Anlagen, die besonderen ethischen Investmentkriterien (ESG: Ecological, Social, Governance / Umwelt, Soziales, Unternehmensführung) gerecht werden: »Es geht nicht unbedingt darum, dass die DWS falsch definiert hat, was ESG-konforme Investments sind, sondern um Falschdarstellung, also den Unterschied zwischen dem, was das Unternehmen nach innen sagt, und dem, was es nach außen kommuniziert«, sagte Fixler dem Nachrichtenmagazin. Die DWS habe speziell ihre ESG-Bewertungssoftware als einzigartig vermarktet, diese intern aber als schlecht und unklar dargestellt. Außerdem sei der Anteil der umweltfreundlichen Anlagen deutlich übertrieben worden. »Sie meldet nach außen, dass ein Großteil der Investments in ESG-konformen Anlagestrategien stecke, erklärt aber intern, dass es nur ein Bruchteil sei. Dem Vorstand waren diese Fehler, das operative Risiko und die Falschdarstellung bewusst«, so die ehemalige Nachhaltigkeitschefin. Sie wussten, was sie taten, das ist die Botschaft. Der damalige Chef, Asoka Wöhrmann, hatte tatsächlich behauptet, die DWS hätte einen »in unserer Branche einzigartigen Ansatz zur Integration von Nachhaltigkeitsaspekten gefunden«.

Dies wurde in vollmundigen Werbeaussagen präsentiert, aber nicht präzisiert. So bewarb man den Aktienfonds »ESG Climate Tech« im Mai 2022 mit der Behauptung, dass Anleger mit ihrem Vermögen nicht in Firmen aus kontroversen Sektoren wie der Kohle- oder Rüstungsindustrie investieren würden. Es war aber

nicht klar, wie das von der DWS belegt wird. Im März 2023 kam es wegen solcher Angaben zu einem Vergleich mit der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg. Die DWS musste eine Unterlassungserklärung abgeben und reagierte so auf die Kritik der Verbraucherschützer an ihrer Selbstdarstellung. Die genannte Werbung darf seit dem 22. März 2023 nicht mehr verbreitet werden.

Dabei wollte die DWS bei einer strategischen Neuausrichtung gerade die Nachhaltigkeit in den Vordergrund stellen und zeigen, dass sie trotz ihrer Verbindung zur skandalgeplagten Deutschen Bank, die nicht eben als ethisches Vorbild gilt, die Zeichen der Zeit erkannt hatte. Noch im Abschluss 2020 der DWS wurden in einer stolzen Präsentation die hohen ESG-Investments hervorgehoben, später musste konstatiert werden, dass nicht alle grünen Blüenträume reifen: Im Abschluss 2021 reduzierte sich die Summe der nach ESG-Kriterien als nachhaltig eingestuften Anlagen um 75 Prozent!

Die merkwürdige Kommunikation und das fehlende interne Problembewusstsein führten wie erwähnt zur Ablösung Asoka Wöhrmanns. Wie im Finanzbereich üblich, stürzte ihn das nicht in Armut: Wöhrmanns Abfindungssumme von 8,15 Millionen Euro entspricht zwar im internationalen Vergleich eher den berühmten »Peanuts«, dürfte aber manchem Verbraucherschützer, Wirtschaftsethiker oder Finanzjournalisten dennoch recht hoch erscheinen.

Die DWS würde sich mit dieser Abfindung in eine lange Reihe von Fehlleistungen verschiedener Häuser einreihen, die für einzelne Akteure durchaus lukrativ waren. Wenn wir uns nur auf die Finanzbranche beschränken, dann leuchten schon Namen wie Wirecard oder die kürzlich untergegangene Credit Suisse auf. Wo es um hohe Summen, üppige Gehälter und verlockende Boni geht, da wird gerne einmal geschwindelt. Es gibt da Goldhändler, die kein Gold haben, und Schwindelfonds, die gar nicht investieren.

Es gibt Prospektbetrüger und Marketinglügner, Steuertrickser und Immobilienhochstapler. Deswegen ist es auch sinnvoll, dass Greenpeace dem Thema besondere Aufmerksamkeit gewidmet hat. Durch verschiedene Aktionen und Veröffentlichungen, zuletzt besonders durch die Studie »DWS Vergütungssystem«, hat die Organisation das Thema verfolgt. In den Veröffentlichungen<sup>18</sup> dazu beschreibt Greenpeace, wie die DWS zum einen rhetorisch Position bezieht, z. B. indem sie sich zum Pariser 1,5-Grad-Ziel bekennt, aber dann in ihrer konkreten Geschäftspraxis oft gegenläufig handelt. Folgende Punkte werden bei der Kritik vor allem angeführt:

- Die DWS ist zum Zeitpunkt der Untersuchung (März 2023) mit rund 7,8 Milliarden Euro in Aktien und Anleihen von Unternehmen investiert, die auf die Nutzung von Kohle, Erdgas und Öl setzen.
- Die DWS hat keine Ausstiegsstrategie hin zu einer neuen klimafreundlichen Politik. Es fehlt ihr offensichtlich an strategischem Weitblick und dementsprechend an Konzepten für den Umgang mit dem Sektor der fossilen Energien.
- Die Finanzprodukte der DWS bewegen sich im Augenblick bei ihrer Klimawirksamkeit im Bereich der 2,6 Grad, also (trotz anderslautender Rhetorik) weit entfernt vom Pariser Klimaziel.
- Die DWS-Berater sind nicht in der Lage, adäquat auf die Wünsche ihrer Kundinnen und Kunden bezüglich der Nachhaltigkeitsziele einzugehen; Undercover-Befragungen von Greenpeace legen ein hohes Maß an Unsicherheit in diesem Bereich offen.
- Die Kernanreize sind falsch gesetzt: Das Vergütungssystem der DWS begünstigt Greenwashing bzw. übertrieben optimistische Darstellungen.
- Deshalb hat Greenpeace den DWS-Vergütungsbericht 2022, der am 17. März 2023 veröffentlicht wurde, sehr genau gelesen.

Der schon erwähnte CEO Stefan Hoops wurde ausweislich dieses Berichts mit 6,8 Millionen Euro belohnt – obwohl die Geschäfte alles andere als gut liefen. Das wäre nun nichts ganz Ungewöhnliches: Hohe Boni bei niedrigen Profiten sind in der Finanzbranche eher die Regel als die Ausnahme – aber die DWS hatte sich eigentlich vorgenommen, Boni an die Einhaltung von Nachhaltigkeitszielen zu koppeln.

Mit ihrem eigentlichen Ansatz, Boni zur Belohnung für bessere Nachhaltigkeitsstrategien einzusetzen, würde die Firma einem klassischen Ökonomen-Vorgehen folgen: Wenn Du Gutes willst, dann setze die Anreize richtig, um Menschen zu bewegen, das Gute auch zu tun. Aber will man denn auch wirklich, dass das Gute getan wird? Und weiß man, was das Gute wäre?

## Der gefallene Riese: Goldman Sachs

Es gibt wohl niemanden in der Finanzbranche, der nicht mit einem gewissen Respekt über die US-amerikanische Bank Goldman Sachs spricht. Die Bedeutung dieses Geldhauses für die Weltwirtschaft ist in vielerlei Hinsicht kaum zu überschätzen. Auch für Wirtschafts- und Finanzhistoriker bietet das 1869 von deutschen Auswanderern gegründete Bankinstitut sehr viele aufschlussreiche Einsichten. Eine Bank, die Geschichte gemacht hat. Sie gehört zu den 30 Großbanken, die vom Financial Stability Board (FSB)<sup>19</sup> als systemrelevant für die globale Ökonomie betrachtet werden. Mit ca. 43.000 Mitarbeitern und rund 60 Milliarden US-Dollar Umsatz (im Jahr 2022) ist sie bei Weitem nicht die größte Bank, aber in zweierlei Hinsicht beispielhaft: Erstens ist Goldman Sachs außergewöhnlich gut mit staatlichen, nationalen und supranationalen Organisationen vernetzt, die Drehtür zwischen privatem und öffentlichem Sektor ist hier ständig in Bewegung. Es genügt, einige Namen von früheren Goldman-Sachs-Angestellten zu nennen, damit das deutlich wird: Mario Draghi, Mark Carney, Henry

Paulson, Mario Monti, Robert Rubin, Romano Prodi und viele andere gehören dazu. Zweitens gilt Goldman Sachs als außergewöhnlich lernfähige und auf professionelle Weiterentwicklung bedachte Bank, mit hohen Standards in Aus-, Fort- und Weiterbildung, eine »smarte« Bank. Aus der Geschichte der klugen Entscheidungen ließen sich viele Beispiele herausgreifen. So gehörte Goldman Sachs zu den wenigen Häusern, die nicht mit dem Milliardenbeträger Bernie Madoff Geschäfte gemacht haben. Madoff, der das größte finanzielle Schneeballsystem der Finanzgeschichte betrieben hatte, konnte mit dem renommierten Haus nicht ins Geschäft kommen, da er die Goldman-Sachs-Banker nicht von seinem Geschäftsmodell (das auch gar keines war) überzeugt hatte. Über Jahrzehnte sammelte Madoff Gelder ein und investierte nichts davon, sondern finanzierte einen aufwändigen Lebensstil bzw. seine Firma – aber ohne Nutzen für die Kunden, deren Gewinne nur auf dem Papier standen. Goldman Sachs ließ sich von dem Auftreten und den Verbindungen Madoffs (der sogar eine Zeitlang die amerikanische Börse Nasdaq führte) nicht beeindrucken. Die Experten prüften seine Arbeit und trafen die richtige Entscheidung. Und so ging es oft in der Historie dieser Bank.

Daher hat es dann viele »Finanzer« verwundert, dass sich der Bankkrise in Sachen Umweltengagement eher wie ein Elefant im Porzellanladen bewegt hat. Trotz der rhetorischen Einlassungen des Goldman-Sachs-Chefs David Solomon, der beispielsweise 2019 in einem Artikel in der »Financial Times« Umweltthemen in den Mittelpunkt gestellt hatte, tat sich in der Bank praktisch nichts in Bezug auf wirksame praktische Nachhaltigkeit. Ja, es kam sogar zur plumpesten aller Greenwashing-Varianten, nämlich dem schlichten Umlabeln eines Produktes. Wie die amerikanische Börsenaufsicht wenig amüsiert feststellte, wurde zum Beispiel aus dem »Blue Chip Funds« mit Standardbörsenwerten 2020 plötzlich der »US Equity ESG Fonds« – ohne dass sich an den zentralen Beteiligungen etwas geändert hätte. Ein wenig mehr

sophisticated hätte man sich Umweltlügen bei Goldman Sachs doch vorgestellt. Vor allem wird an diesem Beispiel deutlich, dass es nicht nur um einzelne mehr oder weniger smarte Fondsmanager ging, sondern dass es an den Prozessen in der Bank haperte. »ECOreporter«, der sehr verlässliche Wachhund für Öko-Unsinn im Finanzbereich, schrieb über eine Strafzahlung über vier Millionen US-Dollar, die die Bank leisten musste: »Nach Angaben der Behörde hat Goldman Sachs unter anderem zwei Publikumsfonds als nachhaltig beworben, ohne dafür in den Jahren 2017 und 2018 Nachhaltigkeitskriterien aufgestellt zu haben. Als dann Kriterien vorlagen, seien diese nicht durchgehend eingehalten worden. Angestellte der Bank hätten beispielsweise ESG-Fragebögen für jedes für die Fonds in Frage kommende Unternehmen ausfüllen müssen. Diese Fragebögen seien jedoch bis 2020 oft erst ausgefüllt worden, wenn die entsprechenden Wertpapiere bereits in den Fonds waren. Goldman Sachs akzeptiert die Geldbuße der amerikanischen Börsenaufsicht (Securities and Exchange Commission, SEC), allerdings ohne Schuldeingeständnis. Man sei »erfreut, diese Angelegenheit gelöst zu haben«, heißt es in einer Unternehmensmitteilung.«<sup>20</sup> Interessant, was dort als »Lösung« verstanden wird ... Hoffen wir, dass interne Abläufe nun neu organisiert werden, die berühmte Lernfähigkeit der Bank sich neu beweist und dann vielleicht das ehrfurchtsvolle Raunen über dieses berühmte Haus wieder seine Berechtigung hat.

## Krypto-»Währungen«

Dem Einen oder der Anderen wird Krypto-»Geld« (Cryptocurrency/ Krypto-Währung) schon einmal begegnet sein. Das sind digitale Wertzeichen oder Wertgegenstände, also Assets, die auf komplizierten Rechenoperationen beruhen und bei ihrem ersten Auftauchen als Alternative zum herkömmlichen Geld bezeichnet wurden. Am bekanntesten ist »Bitcoin«. Mit der Kennzeichnung »Geld« für diese Innovation sollten wir vorsichtig sein, weil Geld



zum Beispiel die Eigenschaft der Wertbeständigkeit haben sollte und auch als Zahlungsmittel verwendet wird. Beides ist hier nicht der Fall: Der Wert ist starken Schwankungen unterworfen, und praktisch niemand zahlt im Alltag mit Krypto-»Währungen«. Auch im Bereich dieser Krypto-Bezahlsysteme gab und gibt es zudem zahlreiche Umweltschwindeleien. Das ist deshalb besonders misslich, weil sich mit den digitalen Assets früher einmal große Hoffnungen verbunden hatten. Gerade in der jüngeren Generation von Anlegerinnen und Investoren war die Vorstellung entstanden, nun könnten unabhängig ausgegebene, rein digitale Wertzeichen die Fehler vermeiden, die bei der staatlichen Geldschöpfung aus ihrer Sicht gemacht wurden. Die Idee war, dass nicht eine zentrale Stelle über das Geld bestimmt, sondern dass es gemeinsam von vielen dezentral geschöpft wird. Demokratisch sollte es zugehen, dabei aber politischen Streitigkeiten enthoben, technisch ausgefeilt und womöglich sogar ökologischer. Die letzte Behauptung klingt gut zusammen mit der Grund-Intuition, dass »Digitales« irgendwie immer sauberer und umweltfreundlicher sei. Aber wie in vielen anderen Bereichen ist das bei Krypto-»Währungen« wohl weitgehend eine Illusion. Es wird eine enorme Menge Strom benötigt, um solche Assets zu schaffen bzw. zu verwalten. Und solange der Strom nicht komplett aus Erneuerbaren Energiequellen stammt, wird die Umweltbilanz schon aus diesem Grund negativ bleiben.

Die Krypto-Fans kündigen schon seit längerer Zeit an, diese Probleme könnten behoben werden. Wie sich nach dem großen Krypto-Seriencrash mit ersten Anzeichen 2020 und dem vollen Krisenmodus ab 2021 bzw. dem vermutlich länger anhaltenden »Krypto-Winter« die Lage entwickelt, das weiß keiner, aber ein Artikel im US-amerikanischen »Daily Beast«<sup>21</sup> vom 22. April 2022 macht wenig Hoffnung darauf, dass trotz schlechter Marktperformance wenigstens der Umweltaspekt besser berücksichtigt wird. Unter dem Titel »How Crypto is spectacularly failing to greenwash itself« wird ausgeführt, welches Ökoprobblem schon

allein die Existenz der digitalen Assets darstellt. Nach der launigen Anfangsbemerkung: »Bitcoin has the yearly carbon footprint equivalent to the Czech Republic while producing as much annual electronic waste as the Netherlands.« (Bitcoin hat den jährlichen CO<sub>2</sub>-Fußabdruck der Tschechischen Republik, während es gleichzeitig so viel elektronischen Müll erzeugt wie die Niederlande) folgt eine vernichtende Kritik aller Aspekte der Öko-Aufhübschung in der Kryptowelt. Eine Grundfrage ist, wie mit dem energieaufwendigen »Proof of Work«-Verfahren umgegangen wird, das nicht nur langsam, sondern durch den Energieverbrauch auch umweltunfreundlich ist. Ohne hier zu sehr in die Einzelheiten gehen zu können, lässt sich Folgendes zusammenfassen: Als »Proof of Work« beschreibt man ein digitales Verfahren des Nachweises, also ein Verfahren, mit dem ein Teilnehmer in einem elektronischen Netzwerk dem anderen Partner zeigt bzw. beweist, dass eine bestimmte Transaktion tatsächlich stattgefunden hat. Zentral ist hier der Arbeitsnachweis – es muss gezeigt werden, dass eine bestimmte Rechenoperation ausgeführt wurde. In jeder Phase des Nachweises kann alles von allen eingesehen werden. Das Verfahren wurde von Moni Naor und Cynthia Dwork 1993 entwickelt, um für mehr Sicherheit im Netz zu sorgen – und es ist 1999 durch einen Artikel von Markus Jakobsson und Ari Juels popularisiert worden. Vor allem in der Netzwerkwelt für Bitcoins wurde das Verfahren zum wesentlichen Faktor für die Vertrauensbildung und Dokumentation. Aber leider benötigt »Proof of Work« eben einiges an Rechnerleistung und erzeugt damit hohen Energiebedarf. Dieses Verfahren soll nun durch ein schlankeres Vorgehen, »Proof of Stake« genannt, ersetzt werden, aber leider lässt die angekündigte großflächige Anwendung von »Proof of Stake« mit den entsprechenden Einsparwirkungen auf sich warten. Bei der Cryptocurrency-Plattform »Ethereum« wurde das Verfahren schon eingesetzt, und tatsächlich sind die Einsparungen an Energie (ca. 99 Prozent) bemerkenswert. Das wird dadurch

erreicht, dass nicht die einzelne Rechenleistung dokumentiert werden muss, sondern durch einen Algorithmus geprüft wird, ob die betreffende Person schon andere Coins hat, also schon beweisen konnte, dass sie solche schürfen kann. So kann deutlich Rechenleistung eingespart werden, auch wenn einige Experten Sicherheitsprobleme sehen ... Allerdings brach auch sofort der Kurs um zehn Prozent ein – und das Verfahren bringt andere Probleme mit sich, weil nun eine größere Gefahr der Monopolisierung durch einige große »Miner« besteht. Und leider arbeitet der bei Weitem größte Teil der Krypto-Branche eben noch nicht mit »Proof of Stake«. »Ethereum« hat beispielsweise einen Marktanteil von ca. 19 Prozent<sup>22</sup>, wobei man fairerweise hinzufügen muss, dass dieser wächst. Einige Experten rechnen sogar damit, dass »Ether« in absehbarer Zeit den angeschlagenen Champion Bitcoin als wichtigstes Krypto-»Geld« ablöst.

Es gibt aber noch weitere Fragen. Hinzu kommt nämlich, dass nicht nur die Weitergabe beziehungsweise Aufbewahrung, sondern auch schon die Erzeugung von Bitcoins einen hohen Energieaufwand bzw. eine ziemliche Energieverschwendung mit sich bringt. Warum? Es ist so, dass für die Erzeugung von neuen Bitcoins bestimmte komplexe Rechenaufgaben gelöst werden müssen. Nun arbeiten Millionen von Rechnern parallel an den gleichen Problemen, aber nur einer kommt als erster auf die Lösung und erhält so Bitcoins, kann also »minen« (schürfen). Die Energie, die die »Verliererrechner«, aber auch der »Gewinnerrechner« – meist handelt es sich um Netzwerke – aufgewendet haben, geht verloren! Im Bereich der Erzeugung hat sich die Energiebilanz in der jüngeren Vergangenheit sogar noch einmal dramatisch verschlechtert, nämlich dadurch, dass China im Juni 2021 das »Mining« verboten hat. Deshalb wurden nun deutlich mehr von den neuen Kryptocoins in den USA erzeugt. Die Energiebilanz in China war aber deutlich günstiger, da in der Volksrepublik Krypto-Miner viel häufiger Erneuerbare Energien benutzten. Während vor dem chi-

nesischen Verbot 42 Prozent der neuen Assets mit Erneuerbaren erzeugt wurden, waren es nach dem Bann nur noch 25 Prozent. Die Erzeugung und Erhaltung der Krypto-»Währungen« ist bisher also alles andere als ökologisch verantwortlich abgelaufen. Muss das so bleiben? Wer weiß? Vielleicht kann irgendwann jemand garantieren, dass »gute« Krypto-»Währungen« in Netzwerken und mit Techniken gehandelt werden, deren Energie klimafreundlich erzeugt wird. Es gibt aber zusätzlich noch viele andere Merkwürdigkeiten in der digitalen Traumwelt, sei es bei der Vermarktung von NFTs<sup>23</sup> oder beim Versuch, Umweltverschmutzung zu »tokenisieren« und damit in transparenter Weise handelbar zu machen. In all diesen Feldern finden wir viele Versprechungen und wenig nachvollziehbare Nachhaltigkeit.

Und es bleibt grundsätzlich die Frage, ob spekulative digitale Werte überhaupt erzeugt werden sollten, wenn ihr ökonomischer Sinn ebenso unklar ist wie ihr ökologischer Status. Das Problem, dass die Kryptowelt viele angenehme Nischen für organisierte Kriminalität geschaffen hat, sei hier nur am Rande erwähnt; der internationale Drogen- und Waffenhandel wäre ohne die Krypto-»Währungen« sehr viel schwieriger. Die Öko-Bilanz einer womöglich sinnlosen Innovation, die in diesem Fall nur Tech-Allmachtsträume, libertäre Utopien oder Hoffnungen auf schnelles Geld nährt, ist in jedem Fall nicht die beste.

Das Krypto-Beispiel ist aber außerordentlich nützlich, denn oft genug geht es dabei um betrogene Betrüger. Viele Menschen, die in der Kryptowelt Anlagemöglichkeiten erkannten und womöglich vermarkteten, egal, wie sehr sie selbst daran geglaubt haben, waren einfach nicht ausreichend informiert. Sei es der glattgegelte Mächtegern-Finanzhai, der einem auf einer Berliner Party gleich anbietet, schnell mal »ein Wallet zu eröffnen«, sei es der Tech-Geek mit dem New-Order-T-Shirt und starkem schwäbischen Akzent, der von »innovadieve dechnische Lösung« schwärmt: Meist überblicken sie nicht den größeren Zusammenhang und können

daher gar nicht genau sagen, ob sie Greenwashing betreiben oder nicht.

Sie können eben nur das weitergeben, was sie selbst mitgeteilt bekommen und verstanden haben. Das gilt auch für den Informationsfluss zwischen den Unternehmen, in die investiert werden soll, und den Finanzakteuren. Zahlreich sind die Beispiele, bei denen Falschinformationen der Firmen von Finanzakteuren einfach weitergegeben wurden. Hier ist der Finanzbereich der getäuschte Täuscher – er kommuniziert, was ihm berichtet wurde, und betrügt so. Die Fälle sind zahlreich: Bergwerke schönen ihre Umweltbilanz, Produktionsanlagen werden als energieeffizient hingestellt, problematische Firmenteile ausgelagert. Beliebt ist auch das Benutzen von Zulieferern, die die »Drecksarbeit« übernehmen. So bleibt die Öko-Bilanz des berichtenden Unternehmens sauber. Es wäre wohl eine Überforderung für die Analytistinnen und Analysten in Banken, Fonds oder Versicherungen, wenn von ihnen verlangt würde, alle Einzelheiten der behaupteten Umweltwirkungen genau zu prüfen und zu vergleichen, die Zahlen zu checken, die Glaubwürdigkeit kritisch zu hinterfragen, investigative Journalisten zu konsultieren und bei jeder Prüfung die berühmte zusätzliche Meile zu gehen. Das ist nicht ihre Aufgabe, und mit gutem Grund konzentrieren sie sich auf das Kernfeld ihrer Kompetenz, nämlich die rein wirtschaftlich-finanzielle Prüfung. Aber dennoch scheint es mir wünschenswert, dass die Verantwortlichen wissen, wo sie sich im Bedarfsfall zusätzliche Beratung und Expertise besorgen können – wenn sie grundsätzlich die außerökonomischen Rahmenbedingungen im Blick haben und dafür sorgen, dass ihr Arbeitgeber Teil eines Netzwerks wird, in dem auch solche Analysen zirkulieren. Aber das geschieht viel zu selten, wie weitere Beispiele zeigen werden.

Zuvor soll allerdings – nach so viel »Krypto-Bashing« – noch darauf hingewiesen sein, dass die neuen digitalen Verfahren auch große Chancen mit sich bringen. Wir können Greenwashing

vermeiden, wenn beispielsweise Produkte und Verfahren mit Hilfe der Blockchain besser überwacht werden. Ein konkretes Beispiel: Wenn in ein Logistik-Unternehmen investiert werden soll, weil dieses Unternehmen verspricht, die umweltfreundlichsten Verkehrswege und Transporttechnologien zu verwenden – dann kann mit digitalen Codes und Kennzeichnungen jederzeit verfolgt werden, welchen Weg die transportierten Waren wirklich nehmen. Oder wir können Produktionsprozesse besser überwachen und so sicherstellen, dass die Baumwolle tatsächlich umweltfreundlich und unter Einhaltung von Menschenrechtspflichten hergestellt wurde. Es ist also bei weitem nicht alles schlecht im Kryptoland – nur müssen Anspruch und Wirklichkeit immer wieder miteinander verglichen werden.

## Eine große Hoffnung und viele kleine Betrügereien: CO<sub>2</sub>-Zertifikate

Schon seit vielen Jahren fordern Ökonominnen und Ökonomen, das Problem der Klimazerstörung durch CO<sub>2</sub>-Zertifikate anzugehen. Das betrifft zum einen »Verschmutzungsrechte« und zum anderen Zertifikate für einen positiven Einfluss auf die CO<sub>2</sub>-Emissionslage. Diese beiden Formen von Zertifikaten sind aber streng zu trennen, obwohl im allgemeinen Sprachgebrauch oft für beides der Ausdruck »CO<sub>2</sub>-Zertifikat« verwendet wird. Zwei verschiedene Vorgänge sind eigentlich gemeint:

Erstens können Firmen Anrechte erwerben, bestimmte Mengen an klimaschädlichem Gas in die Atmosphäre zu blasen, oder ich kann zweitens als Öko-Akteur damit Geld verdienen, dass ich »Beweise« für klimagerechtes Wirtschaften verkaufe. Es geht also entweder um Emissionshandel oder um das Angebot der freiwilligen Kompensation des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes. Das Recht, zu verschmutzen, muss ich kaufen; den Beweis dafür, dass ich gereinigt habe, kann ich verkaufen. Auf beiden Ebenen ist die Preisbildung zentral: Wenn immer mehr Geld dafür aufgewendet werden muss,

Verschmutzungsrechte zu erwerben, bzw. immer mehr Geld damit verdient werden kann, die Verschmutzung zu verringern, dann arbeiten alle Dynamiken, die unser Wirtschaftssystem aufzubieten hat, in die richtige Richtung. So die Grundidee. Aber mit beiden Formen von CO<sub>2</sub>-Zertifikaten lässt sich durchaus Schindluder treiben, wobei für uns bei der Frage des Greenwashings die zweite Form noch interessanter ist.

Zunächst zum Emissionshandel: Grundsätzlich funktioniert dieser so, dass die Gesamtmenge an Verschmutzung in einzelne Teile getrennt und »handelbar« gemacht wird. Meist legt der Staat eine entsprechende Menge z. B. an CO<sub>2</sub> fest, die höchstens ausgestoßen werden darf, und bringt für diese Zertifikate in den Markt. Als bestimmte Firma, die CO<sub>2</sub> produziert, muss ich dann zu einem bestimmten Zeitpunkt ausreichend »Verschmutzungsgenehmigungen« vorweisen, sonst setzt es Strafzahlungen. So sollen Anreize für die Unternehmen geschaffen werden, sich immer klimafreundlicher zu verhalten und damit Kosten zu sparen. Denn die Kosten der Zertifikate gehen ja in die Preise für die Produkte ein; so wird die Verschmutzung bepreist und wirkt als Kostentreiber. Ein klassischer marktkonformer Ansatz, der Transformation und Innovation belohnt, anstatt mit Verboten zu arbeiten. Kritik gab es hier zum einen auf der Ebene der politischen oder wirtschaftlichen Ethik, der die Idee, Umweltverschmutzung zu einem Privileg zu machen, das gekauft werden kann, nicht gefällt. Außerdem wurde gefordert, das Preisniveau nicht künstlich niedrig zu halten, um schmerzhaftes Anpassungen zu vermeiden, sondern im Gegenteil vom Markt geforderte höhere Preise dann auch zuzulassen, um die Anreize zu klimafreundlichem Verhalten schneller zu verstärken. Zum anderen wurde angemahnt, dass ein solcher Emissionshandel eigentlich nur im globalen Maßstab richtig funktionieren könne, weil sonst die CO<sub>2</sub>-intensiven Unternehmen einfach aus dem Geltungsbereich des Zertifikatehandels auswandern (bzw. ihre entsprechenden Betriebsteile verlegen) da ihnen sonst Nachteile entstehen.<sup>24</sup> In jedem

Fall wird diese Form des Zertifikatehandels weiter betrieben, vor allem auch auf europäischer Ebene.

In unserem Zusammenhang vielleicht noch ein bisschen spannender sind die anderen Zertifikate, durch die eine Kompensation für Umweltverschmutzung geleistet werden soll. Mit diesen Zertifikaten sind nämlich auch wunderbare Möglichkeiten für das Greenwashing entstanden. So sind einige der »guten« Zertifikate leider überhaupt nichts wert und erzielen nicht die Wirkung, für die sie gedacht waren. Mit ihnen wird ein ökologischer Ablasshandel bedient, ohne dass wirklich etwas zum Besseren bewegt werden kann. So gibt es viele Beispiele dafür, dass Unternehmen, die Bäume pflanzen (und so potenziell etwas Nützliches gegen den Klimawandel tut) viel mehr Zertifikate verkauft haben als für die Investitionen des Unternehmens nötig gewesen wären. Das bedeutet, das Geld, das mit Zertifikaten hereinkommt, ist einfach ein schöner Zusatzprofit, bewirkt aber keine weiteren klimafreundlichen Maßnahmen. Und viele Unternehmen, z. B. Fluglinien, können mit solchen »Ablass-Scheinen« dennoch so tun, als hätten sie Klimazerstörungen »kompensiert«. Zunehmend verbreitet ist in diesem Kontext auch die Aussage, man sei »klimaneutral« und/oder seine Produkte und damit die Portfolios seien »klimaneutral«. Nicht selten verbirgt sich dahinter der erläuterte Ansatz, der klimaschädliche Emissionen des eigenen Geschäftsbetriebes und/oder der Produkte nur »kompensiert«, nicht aber von Anfang an verhindert. Die schädliche Wirkung ist also mehrfach: Unternehmen können sich durch die gekauften »Kompensationen« besser darstellen als sie sind, Geld fließt in die falsche Richtung, und Scheinlösungen verdrängen echte.

Das »Wall Street Journal«, traditionell besonders kritisch, wenn es um überbordende Öko-Rhetorik geht, hat in einem Bericht<sup>25</sup> dargestellt, wie solche Greenwashing-Modelle beim Geschäft mit Zertifikaten funktionieren. Mit Recht weist das Journal darauf hin, dass es wenig Sinn macht, mit Zahlungen über Zertifikate solche



Unternehmungen zusätzlich zu fördern, die ohnehin schon profitabel wirtschaften: »With the boom in renewable energy, many of the credits that trade hands merely represent a transfer of money from one profitable enterprise to another.« (Aus dem Boom der Erneuerbaren Energien folgt, dass bei vielen Kompensationszahlungen nur Geld von einem profitablen Unternehmen an ein anderes transferiert wird.) Der Artikel beschreibt das Beispiel der Tuppadahalli Windfarm in Indien, ein Erzeuger erneuerbarer Energie, der zum Konzern Acciona SA gehört, einem spanischen Industriekonglomerat. Die CO<sub>2</sub>-Zertifikate der Firma wurden z. B. von Delta Airlines gekauft, und die Fluglinie konnte so selbst »klimaneutral« wirken bzw. den Fluggästen »Kompensationen« anbieten. Wenn nun aber eine Familie, die von Deutschland in die USA flog und dabei Delta benutzte, sich in dem Glauben wiegte, mit den Kompensationszahlungen den Kampf gegen den Klimawandel unterstützt zu haben oder zumindest den Schaden kompensiert zu haben, der durch den eigenen Flug angerichtet wurde – dann zeigte der Bericht aus dem »Wall Street Journal«, dass das leider nicht so ganz zutraf. Denn die Zahlungen über die Kompensationszertifikate kamen nicht dem Windpark zugute (der sie auch gar nicht braucht, weil er gut und renditestark Energie produziert), sondern dem Mutterkonzern Acciona, der damit machen konnte, was er wollte (z. B. schöne neue Teslas für das Management anschaffen oder das »Wall Street Journal« abonnieren). Jedenfalls wurde durch die Zahlungen nicht erreicht, dass weniger CO<sub>2</sub> emittiert wurde, und natürlich verschwand durch die Zahlungen auch kein Fitzelchen klimaschädliches Gas aus der Atmosphäre. In den Prospekten von Delta Airlines macht sich die »Klima-Kompensation« aber gut.

## Wie bequem darf es sein? ETFs: der billige Jakob als Öko-Champion?

Im Anlageverhalten der Deutschen tut sich etwas. Nicht nur wird von immer mehr Menschen in Aktien und Fonds investiert, es

gibt auch große Umschichtungen und Neuorientierungen, ganz neue Anlageklassen. Vor allem drei Buchstaben begegnen uns immer wieder: ETF.

Was sind ETFs? Die Abkürzung steht für »Exchange Traded Funds«. Das sind Fondsanlagen, also Finanzprodukte, in die verschiedene Einzelanlagen wie Aktien oder Anleihen fließen, und mit denen man so in verschiedene Firmen gleichzeitig investieren kann, die speziell für ein breites Publikum aufgelegt und an Börsen gehandelt werden (deswegen »exchange traded«). Man kann ihre Anteile also sehr leicht kaufen und verkaufen. Die ETFs sind preiswerter und in ihrer Konstruktion einfacher als die üblichen Fonds, bei denen (meist sehr gut bezahlte) Fondsmanager über die Zusammensetzung der Fondsvermögen entscheiden. In diesen »aktiven« Fonds (im Gegensatz zu den »passiven« ETFs) müssen die Verantwortlichen Firmen immer wieder neu analysieren, Zinssätze im Auge behalten, die Wirtschaftspolitik verfolgen und vieles andere tun, was Zeit, Geld und Energie fordert. Anders bei den ETFs: Sie können viel billiger sein, weil sie sich diese ganze Arbeit sparen. Denn sie orientieren sich in ihrer Zusammensetzung einfach an Indizes wie dem DAX. Das bedeutet, sie nehmen die wichtigsten Aktien auf, die im Gesamtwert eines Börsenbarometers national oder international vorhanden sind. Wenn z. B. der DAX 40 wichtige Firmen in einer bestimmten Mischung enthält, dann macht ein DAX-ETF das einfach nach. Es werden die wichtigsten Firmen entsprechend ihrer Anteile am deutschen Leitindex gekauft. Und so entwickelt sich der Wert des ETF exakt parallel zum DAX. Genauso lässt sich das mit US-amerikanischen oder weltweiten Indizes machen. Einer der bekanntesten ist der MSCI-World-Index aus New York mit Aktien aus 23 Industrieländern. Auch auf ihn gibt es zahlreiche ETFs. Gleiches gilt für den FTSE, gerne auch liebevoll »Footsie« genannt, der in London erstellt wird. Nun lassen sich diese Indizes direkt nachbilden, indem jeweils die entsprechenden Aktien gekauft (»physische« ETFs)

werden, oder man vollzieht auf andere Weise die Entwicklung des Index nach (»synthetisch« nennen wir solche ETFs) – das muss uns hier aber nicht weiter interessieren.

Statt aufwändiger Analyse und komplizierter Konstruktion gibt es also normalerweise bei einem »passiven« Fonds nur ein leicht durchschaubares und gut nachvollziehbares preiswertes Anlagevehikel. Deswegen sind ETFs auch für Privatanleger viel attraktiver; diese zahlen einfach weniger für die Verwaltung. Während bei konventionellen Fonds bis zu zwei Prozent Gebühren nicht unüblich sind, sind ETFs selten teurer als 0,5 Prozent. Das wirkt sich – gerade bei etwas größeren Summen – schnell aus. Es ist also wenig erstaunlich, dass es im ETF-Bereich große Mittelzuflüsse gibt – immer mehr Menschen vertrauen ihnen ihr Geld an. So konnten diese Fonds 2021 mehr als eine Billion US-Dollar zulegen.

Für die Wertentwicklung der Fonds hat es keinen Nachteil, dass »passiv« verwaltet wird – denn langfristig gelingt es nur wenigen Fondsmanagern, besser als der Markt zu sein. ETFs haben sich in vielen Börsensituationen als gutes Anlageprodukt bewährt. Wie steht es aber mit der Moral in der finanziellen Komfortzone? Es wäre doch so schön, wenn wir einfach in nachhaltige ETFs investieren könnten. Dann käme das Beste aus mehreren Welten zusammen: geringe Gebühren, attraktive Renditen und ein Beitrag zur Verbesserung der Welt.

Nur: Wirklich grüne ETFs sind schwer zu finden. Einige ökologische Finanzdienstleister sehen es sogar so, dass es bei den ETFs konsequente Nachhaltigkeit gar nicht geben kann. Sie lehnen deren Vertrieb daher konsequent ab. Wieso denn das?

Die Pointe, so könnte man es formulieren, beim ETF ist ja gerade, dass er nicht auswählt – für eine gute Nachhaltigkeitspolitik muss aber eben anhand bestimmter Kriterien ausgewählt werden. Wir wollen ja als grüne Anleger nur die Titel berücksichtigen, die etwas zum Positiven hin verändern – und nicht einfach einen Gesamtmarkt kaufen, in dem sich auch allerlei Übeltäter verbergen. Je mehr

Nachhaltigkeitskriterien nun ein ETF anwendet (und wir haben ja schon gesehen, dass es gar nicht so leicht ist, diese zu bestimmen), umso enger ist der Marktausschnitt, den er bietet. Der große Vorteil, einfach abzubilden ohne auszuwählen und damit Verwaltungskosten zu sparen, kann also flöten gehen. Eine wirkliche Nachhaltigkeitsstrategie wird also eigentlich nur ein »aktiver« und damit teurerer Fonds verfolgen können. Es müssen ja auch mehr teure Analysten an Bord geholt werden – nur eben diesmal welche mit Umweltbewusstsein. Entweder billiger Jakob oder grüne Fee ...

Allerdings arbeitet die Fonds-Branche intensiv daran, auch preiswerte ETFs anzubieten, die klimafreundlich wirken. So gibt es jetzt zum Beispiel sogenannte PAB- oder CTB-ETFs. Sie orientieren sich bei ihren Investitionen an den Richtlinien der EU, die definieren, welche CO<sub>2</sub>-Emissionen mit bestimmten Rahmen und Standards vereinbar sind. Es geht um Vergleichsmaßstäbe, also Benchmarks für Klimavereinbarungen: das Paris Aligned Benchmark (PAB) mit Bezug auf das Pariser Klimaabkommen, und das Climate Transition Benchmark (CTB) – es werden jeweils die CO<sub>2</sub>-Verringerungen gegenüber den Standardindizes gemessen und so eine deutlich bessere Klimabilanz erzielt. So wird also hier zunehmend weniger Greenwashing betrieben – auch wenn das für marktbreite ETFs schwierig bleibt ...

## Falsche Antworten in Wien und anderswo

Eine sehr lesenswerte Studie<sup>26</sup> der österreichischen Arbeiterkammer aus dem April 2022, verfasst von Herbert Ritsch und Christian Prantner, zeigt eine weitere Variante dessen, was wir schon bei der DWS und anderen kennenlernen durften: Unklares bzw. irreführendes Etikettieren von Produkten in Kombination mit unzureichender Schulung der Mitarbeiter. In ihrer Untersuchung »Nachhaltige Finanzprodukte« werfen die Autoren einen systemischen Blick auf das Phänomen und besonders seine Ausprägung in Österreich.

Die Arbeit ermöglicht einen schönen Einstieg in alle Bereiche des Greenwashings und schildert auch die Erfahrungen von Kundinnen und Kunden. In einem sogenannten »Mystery Shopping«, also einer verdeckten Erhebung durch Testkundschaft in 16 Banken in Wien, Niederösterreich und Kärnten, zeigte sich schnell, dass nicht nur die Produkte fragwürdig waren, sondern vor allem auch die Beratungsfähigkeit der Mitarbeiter in Banken und anderen Einrichtungen. Die Testkäufer wollten insgesamt 10.000 Euro nachhaltig anlegen, dies über zwei bis fünf Jahre bei mittlerer Risikobereitschaft. Was ihnen angeboten wurden, das waren Fonds für hohe Risikobereitschaft, oft ohne Nachhaltigkeitsnachweis, dafür aber mit saftigen Gebühren (meist in Form von Ausgabeaufschlägen). Wir sehen: Greenwashing ist auch ein Problem des Verbraucherschutzes! Besonders deutlich wird das, wenn wir an Verbraucherinnen und Verbraucher mit geringen finanziellen Vorkenntnissen denken. Diese haken eben nicht kritisch nach und fordern Vergleichsprodukte, sondern sie verlassen sich darauf, was ihnen empfohlen wird. Schon die Informationspolitik auf den Webseiten der entsprechenden Institute ist oft von mäßiger Qualität: »Es gibt nur einige wenige Bankinstitute, die hohe Transparenz auf ihrer Webseite aufweisen und umfassend, verständlich und leicht auffindbar über ihre Nachhaltigkeitsaktivitäten und nachhaltigen Finanzprodukte informieren.«<sup>27</sup> Ritsch und Prantner zeigen vor diesem Hintergrund mit vielen empirischen Belegen, wie Akteure, Produkte und Prozesse aufeinander abgestimmt sein müssen, um die richtigen Ergebnisse zu erzielen.

Diese Beispiele geben schon einen Eindruck von der Bandbreite des Greenwashings. Langsam entsteht ein Bild davon, was seine wesentlichen Eigenschaften und Besonderheiten sind. Im nächsten Kapitel will ich das übersichtlich ordnen, systematisieren und dann die ökonomischen und ethischen Aspekte herausarbeiten. Nur, wenn wir die unsauberen Waschversuche konkret wie abstrakt richtig verstanden und eingeordnet haben, können wir uns nämlich über Gegenmaßnahmen Gedanken machen.