

Ethisch-nachhaltig investieren

Eine Orientierungshilfe für Finanzverantwortliche
katholischer Einrichtungen in Deutschland

3., aktualisierte Auflage

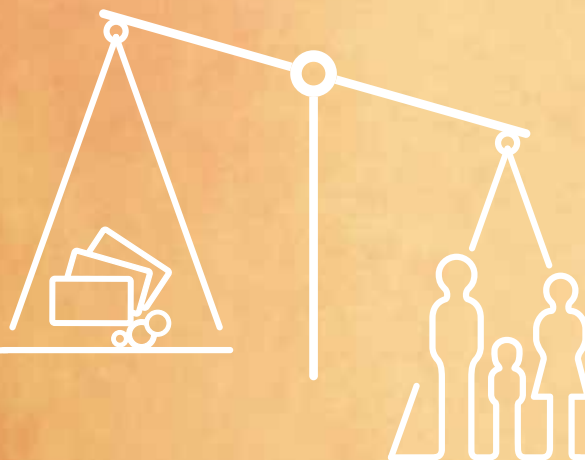


ZdK

Zentralkomitee
der deutschen Katholiken



DEUTSCHE
BISCHOFSKONFERENZ



„Letztlich müssen wir uns bei all unseren Vermögensentscheidungen stets von der Frage leiten lassen, wie das Geld in den Bistümern den Menschen dienen kann.“

Kardinal Reinhard Marx (2015)

Ethisch-nachhaltig investieren

Eine Orientierungshilfe für Finanzverantwortliche
katholischer Einrichtungen in Deutschland

3., aktualisierte Auflage 2026

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	7
1. Der Weg zum ethisch-nachhaltigen Investment	9
1.1. Kirche und Kapital	9
1.2. Das „magische Dreieck“ der Kapitalanlage und die Berücksichtigung ethisch-nachhaltiger Werte	10
1.3. Motive für ein ethisch-nachhaltiges Investment	12
1.4. Chancen und Risiken des ethisch-nachhaltigen Investments	13
1.5. Politische und regulatorische Rahmenbedingungen des ethisch-nachhaltigen Investments ...	15
1.6. Anlagerichtlinien als Fundament der Anlagepolitik	19
2. Ethische Zielperspektiven für das Finanzhandeln der Kirche	23
2.1. Dem Menschen verpflichtet	23
2.2. Nachhaltigkeit als ethisches Bewertungskriterium	24
3. Die drei Bausteine des ethisch-nachhaltigen Investments	27
3.1. Ausschlusskriterien	28
3.2. Positivkriterien	40
3.3. Einflussnahme durch „Engagement“	43
3.4. Ansatzpunkte zur Kombination der Bausteine	45
3.5. ESG-Ratings als Basis des ethisch-nachhaltigen Investments	46
4. Acht Schritte zum ethisch-nachhaltigen Investment	49
4.1. Externe und interne Rahmenbedingungen für ein ethisch-nachhaltiges Investment	50
4.2. Ethisch-nachhaltige Investmentansätze in verschiedenen Anlageklassen	50
4.3. Entwurf der ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie	56
4.4. Unterstützung bei der Umsetzung der ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie	56
4.5. Überprüfung des Portfolios und des Rendite-Risiko-Profiles	58
4.6. Verankerung der ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie in den Anlagerichtlinien und Umsetzung des ESG-Konzepts	58
4.7. Kontrolle und Wirkungsmessung	59
4.8. Überprüfung und Weiterentwicklung der ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie	61
5. Glaubwürdigkeit und Transparenz	63
Anhang	64
Glossar	64
Kontakte	66
Impressum	67

„Das Geld muss dienen
und nicht regieren!“

Papst Franziskus, Apostolisches Schreiben
Evangelii gaudium (2013), Nr. 58.

Vorwort

DIE KIRCHE IN DEUTSCHLAND verwaltet Vermögen, um ihren Dienst am Menschen langfristig gewährleisten zu können. Ein transparenter und kriteriengeleiteter Umgang mit diesem Geld ist eine Frage der Glaubwürdigkeit. Neben dem sogenannten magischen Dreieck der Anlagedimensionen Rendite, Sicherheit und Liquidität ist eine ethische Bewertung der Anlage für kirchliche Vermögensverwaltungen unbedingt erforderlich. Das bedeutet, dass auch ökologische und soziale Folgewirkungen einer Kapitalanlage in die Überprüfung einbezogen werden.

Die Orientierungshilfe „Ethisch-nachhaltig investieren“ liegt nach 2015 und 2021 nun in der dritten Auflage vor. Dafür wurden Aktualisierungen vorgenommen und Ergänzungen hinzugefügt, wie beispielsweise die Anlagemöglichkeit in Kryptowährungen und der Einsatz von KI im Investmentprozess. Die Orientierungshilfe möchte Finanzverantwortlichen in kirchlichen Einrichtungen und anderen Interessierten Kriterien an die Hand geben, um in der dynamischen Welt der Finanzinvestitionen ethisch-fundierte Anlageentscheidungen treffen zu können. Das gesellschaftliche Bewusstsein für dieses sensible Thema wächst. Zugleich sind die Auswirkungen von Anlageentscheidungen auf die Menschen, die Gesellschaft und die Schöpfung für Einzelpersonen kaum ersichtlich. Dass in diesem Feld Orientierungsbedarf besteht, zeigt auch die jüngst veröffentlichte vatikanische Schrift „Mensuram bonam“, die „Glaubensbasierte Maßstäbe für katholische Kapitalanleger“ liefert und als „Ausgangspunkt und Aufruf zum Handeln“ gedacht ist. Kardinal Peter Turkson stellt in seinem Vorwort fest: „Es ist wichtig, dass der Umgang mit den geschaffenen Gütern, einschließlich aller Formen finanzieller Aktivitäten, insbesondere der Vermögensverwaltung, so ausgerichtet wird, dass er dieses Geschenk Gottes an die menschliche Familie widerspiegelt, indem er dem Gemeinwohl dient und Gerechtigkeit und ethische Normen achtet.“¹

In diesem Sinne erläutern die ersten beiden Kapitel der Orientierungshilfe den Begriff des ethisch-nachhaltigen Investierens und begründen die Relevanz eines umfassend verstandenen Konzepts von Nachhaltigkeit für kirchliches Handeln. Das dritte Kapitel stellt Kriterien für derartige Investments vor, die ökologisch, ökonomisch und sozial nachhaltig gestaltet sind. In acht konkreten Schritten wird im vierten Kapitel der Einstieg in ethisch-nachhaltiges Investieren angeleitet. Zum Schluss wird noch einmal der Gewinn an Glaubwürdigkeit und Transparenz für die Kirche hervorgehoben, der mit ethisch-nachhaltigem Investieren einhergeht. Im Anhang findet sich ein Glossar zu Fachbegriffen sowie Kontaktadressen zu kirchlichen Banken und einschlägigen Verbänden.

Für die Erarbeitung der Orientierungshilfe danken wir den Mitgliedern der Unterkommission „Ethisch-nachhaltiges Investment“ der Finanzkommission des Verbandes der Diözesen Deutschlands (VDD). Möge die vorliegende Schrift all jenen dienlich sein, die sich entscheiden, ethisch-nachhaltig zu investieren.

Bonn, den 1. Oktober 2026

Bischof Dr. Heiner Wilmer
Vorsitzender der Deutschen
Bischöfskonferenz

Dr. Irme Stetter-Karp
Präsidentin des Zentralkomitees
der deutschen Katholiken

¹ Die Päpstliche Akademie der Sozialwissenschaften: „Mensuram bonam“, Glaubensbasierte Maßstäbe für katholische Kapitalanleger: Ein Ausgangspunkt und Aufruf zum Handeln (Vatikan 2024), S. 3.

„Die sozial-ökologische Transformation
ist die menschliche Kernaufgabe des
21. Jahrhunderts. Sie ist unverzichtbar,
um die Erde als Lebenswelt zu erhalten.“

Dr. Irme Stetter-Karp,
Präsidentin des Zentralkomitees der deutschen Katholiken (2022)



1. Der Weg zum ethisch-nachhaltigen Investment

1.1. Kirche und Kapital

ÜBER DAS VERHÄLTNISS VON KIRCHE UND KAPITAL

ist im Laufe der Geschichte viel nachgedacht und kontrovers diskutiert worden. Wie die Bewertung auch ausfällt: Die Kirche benötigt Geld, um ihre vielfältigen Aufgaben in Liturgie, Verkündigung und Caritas dauerhaft zu finanzieren. Sie muss Vermögen erwerben, besitzen, verwalten und veräußern können, stets mit dem Ziel, ihr Handeln auch finanziell abzusichern. Kirchliches Vermögen hat damit keinen Selbstzweck. Die Finanzverantwortlichen in der Kirche – sei es in

Diözesen, Verbänden, Hilfswerken, Orden, Pfarreien oder sozialen Einrichtungen – stehen vor der Herausforderung, ihren Aufgaben mit der Sorgfalt eines guten Ökonomen und zugleich mit einem ausgeprägten Gespür für die hohen ethischen Ansprüche der Kirche nachzugehen. Sie haben Rechenschaft über ihre Finanzentscheidungen abzulegen und sollen zeigen, dass Kirche ihrem besonderen Auftrag auch in Finanzfragen sensibel und verantwortungsbewusst nachkommt. Widersprüche zwischen Verkündigung und Handeln gilt es auch bei der Geldanlage zu vermeiden.

Ökonomie und
Ethik im Blick

Hintergrund: Ethisch-nachhaltige Kapitalanlagen

Wenn ein Unternehmen die Dividende für seine Aktien oder die Zinsen für seine Anleihen mit Produkten verdient, die aus ethischer Sicht kontrovers sind, oder Staaten, die Staatsanleihen begeben, gegen grundsätzliche Menschenrechte, beispielsweise die Religionsfreiheit, verstoßen, sind ihre Wertpapiere für die Kapitalanlage der Kirche nicht geeignet. Analog kann auch bei anderen Anlageklassen und -objekten geprüft werden, ob und wenn ja unter welchen Voraussetzungen eine Kapitalanlage mit den Zielen und Werten der Kirche vereinbar ist und wann nicht.

Aufgabe einer ethisch-nachhaltigen Kapitalanlage ist es, konkrete Kriterien zu definieren und umzusetzen, durch die entsprechende Aspekte bei der Kapitalanlage aktiv berücksichtigt werden können. Die Begriffskombination von ethisch und nachhaltig verdeutlicht dabei, dass die Nachhaltigkeitskriterien ihre Begründung insbesondere in ethischen Wertvorstellungen finden. Kirchliche Vermögensträger wissen sich einer christlichen Werteorientierung verpflichtet, aus der heraus sie ihre ethisch-nachhaltigen Anlagekriterien begründen.

Im Mittelpunkt der Herleitung und Begründung ethisch-nachhaltiger Bewertungskriterien steht dabei das Gelingen des menschlichen Lebens der heutigen sowie der zukünftigen Generationen. Eine solche Orientierung findet ihren Ausdruck im Schutz der menschlichen Person, im Einsatz für Gerechtigkeit und Frieden sowie in der Bewahrung der Schöpfung.

Christliche Werte
als Entscheidungskriterien

Die Kirche ist auch daher eine der treibenden Kräfte bei der Entwicklung von Kapitalanlagemöglichkeiten, die ethisch-nachhaltigen Anforderungen genügen. Die Tatsache, dass die Banken und Vermögensverwalter ihren Kunden heute vielfältige Möglichkeiten für die Berücksichtigung ethisch-nachhaltiger Kriterien bei ihrer Kapitalanlage anbieten, ist nicht zuletzt auf die Nachfrage kirchlicher Anleger zurückzuführen. Gleichwohl sind nicht alle Kapitalanlagen, die heute unter Hinweis auf Klima, Umwelt oder Nachhaltigkeit angeboten werden, für die ethisch-nachhaltige Kapitalanlage der Kirche geeignet. Daher gilt es, im Einzelfall die Übereinstimmung der Anlageprodukte mit den Zielen und Werten der Kirche zu überprüfen.

Für die Glaubwürdigkeit von Kirche ist es bei ihrem Umgang mit Finanzen von Bedeutung, die Zweckverwirklichung nicht nur bei der Ertragsverwendung zu berücksichtigen, sondern auch bei der Ertragserwirtschaftung. Ethisch-nachhaltiges Investieren ist eine Form der Geldanlage, bei deren Auswahl neben finanziellen Gesichtspunkten zugleich ethische, soziale und ökologische Folgewirkungen mit in die Bewertung einfließen. Zahlreiche kirchliche Finanzverantwortliche investieren das ihnen anvertraute Vermögen bereits unter diesem Vorzeichen. Sie wollen damit auch bei ihren Anlageentscheidungen ihre christliche Werteorientierung umgesetzt wissen. Mit der fortschreitenden Etablierung der nachhaltigen Kapitalanlage und dem Wachstum des entsprechenden Leistungsangebots erweitern sich dabei ihre Möglichkeiten, solche Setzungen in ihre Kapitalanlage zu integrieren.

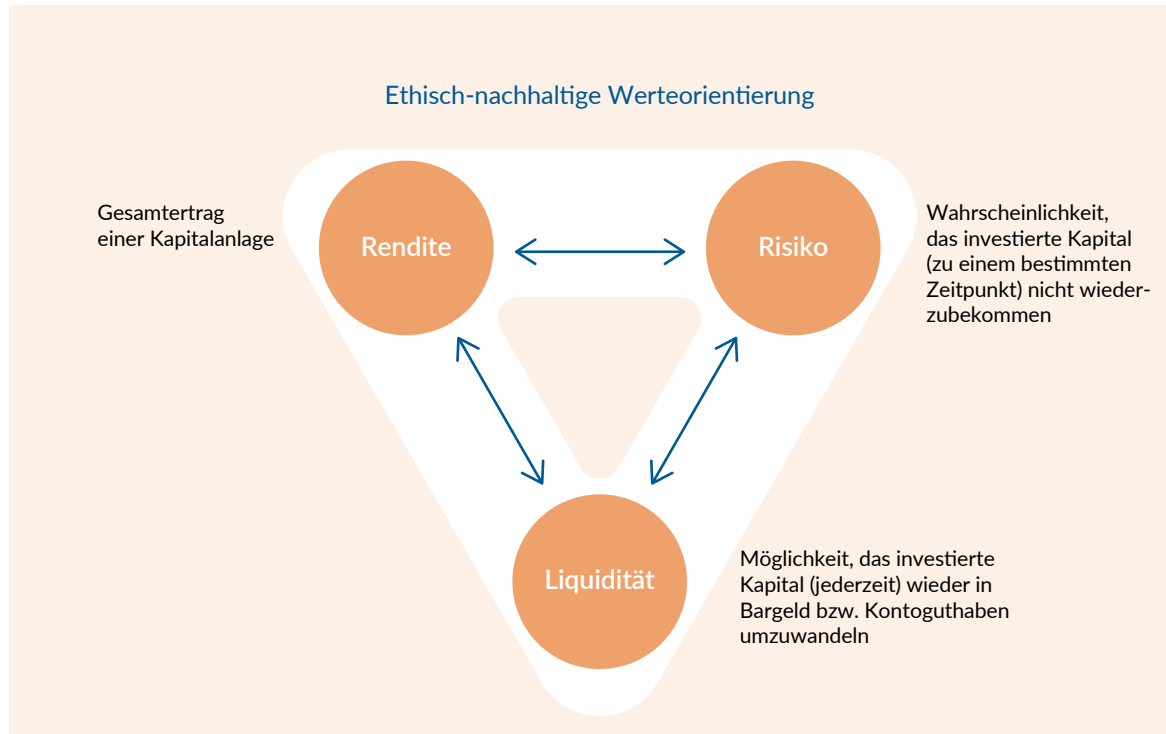
Das von der kirchlichen Sozialverkündigung vertretene Nachhaltigkeitsprinzip sieht die Verantwortung für die soziale Balance in einer globalisierten Gesellschaft, die ökologische Tragfähigkeit unserer Erde sowie die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit in einem Zusammenhang. Dabei nimmt das Nachhaltigkeitsprinzip die Auswirkungen menschlichen Handelns auf die heute und die zukünftig lebenden Generationen in den Blick und gibt einen verantwortungsvollen Umgang mit den zur Verfügung stehenden sozialen, ökologischen und ökonomischen Ressourcen vor.

1.2. Das „magische Dreieck“ der Kapitalanlage und die Berücksichtigung ethisch-nachhaltiger Werte

Grundidee des ethisch-nachhaltigen Investments ist es, bei der Kapitalanlage neben dem klassischen magischen Dreieck mit den Anlagedimensionen Rendite, Risiko und Liquidität auch die ethisch-nachhaltige Qualität einer Anlage, zum Beispiel eines Fonds oder einer Immobilie, bzw. eines Emittenten zu berücksichtigen. Bereits das magische Dreieck erfordert von den Vermögensträgern einen Abwägungs- und Entscheidungsprozess – verweist doch der Zusatz „magisch“ darauf, dass die Ziele in Konkurrenz miteinander stehen können. So geht eine höhere Rendite in aller Regel mit einem höheren Anlagerisiko einher. Jeder Vermögensträger – unabhängig von seinem Finanzvolumen – muss sich für seine Einrichtung zu diesen drei Zielen positionieren (vgl. Kapitel 1.6.).

Magisches Dreieck der Kapitalanlage

Abbildung 1: Das magische Dreieck der Kapitalanlage vor dem Hintergrund ethisch-nachhaltiger Werteorientierung



Als zentrale Entscheidungsdimension kommt bei der ethisch-nachhaltigen Kapitalanlage die ethisch-nachhaltige Werteorientierung hinzu. Sie bildet das verbindliche Fundament für die Anlageentscheidung und die Abwägungen im Rahmen des magischen Dreiecks – und dies grundsätzlich unabhängig von der Frage, welchen Einfluss die Beachtung entsprechender Kriterien auf die drei Dimensionen des magischen Dreiecks hat.

Gleichwohl wird die Frage, welche Auswirkungen die Berücksichtigung ethisch-nachhaltiger Kriterien insbesondere auf Risiko und Rendite der Kapitalanlagen hat, seit vielen Jahren intensiv diskutiert. Die zahlreichen hierzu durchgeführten Studien kommen dabei insgesamt zum Schluss, dass ethisch-nachhaltige Kapitalanlagen bei Rendite und Risiko keinen systematischen Nachteil gegenüber konventionellen Kapitalanlagen haben (vgl. Kapitel 1.3.3.).

**Ethische
Wertmaßstäbe
berücksichtigen**

Definition: ESG

In der Fachdiskussion werden die Bewertungskriterien für ethisch-nachhaltige Investments oftmals als ESG-Kriterien bezeichnet. Sie stehen für die drei Analysebereiche Environment (Ökologie), Social (Soziales) und Governance (verantwortungsbewusste Staats- und Unternehmensführung). Ethisch-nachhaltige Investments greifen damit die grundlegenden Dimensionen des Nachhaltigkeitsprinzips auf.

Ökologie,
Soziales und
„Good Governance“

1.3. Motive für ein ethisch-nachhaltiges Investment

Im Hinblick auf die Motive für ethisch-nachhaltige Investments durch katholische Einrichtungen kommt der Berücksichtigung der christlichen Werteorientierung eine besondere Bedeutung zu. Daneben können der Integration von ESG-Kriterien in die Kapitalanlage weitere Motive zugrunde liegen.

1.3.1. Ethisch-nachhaltiges Investment als Ausdruck christlicher Werteorientierung

Ziel des ethisch-nachhaltigen Investments ist es, die eigenen christlichen Wertmaßstäbe auch bei der Kapitalanlage zu beachten und nicht von Wertentwicklungen und Erträgen zu profitieren, die beispielsweise mit Geschäftstätigkeiten erwirtschaftet werden, welche die katholische Kirche als kontrovers einschätzt.

In welchem Umfang und in welcher konkreten Umsetzung ethisch-nachhaltige Kriterien bei der Kapitalanlage eingesetzt werden, hängt maßgeblich davon ab, wie das zu verwaltende Vermögen strukturiert ist und welche Ziele bei seiner Verwaltung verfolgt werden. Daher ist es notwendig, die Chancen und Risiken ethisch-nachhaltigen Investments zu reflektieren und vor dem Hintergrund der eigenen satzungsgemäßen Aufgaben auszuloten. Die dabei auch in Abwägungen mit den anderen drei Zielen der Kapitalanlage zu treffenden Entscheidungen und einzugehenden Kompromisse sind kein Ausdruck von Beliebigkeit. Sie streben vielmehr für die konkrete Situation der Einrichtung eine ethisch bestmöglich verantwortbare Lösung an.

1.3.2. Ethisch-nachhaltiges Investment als Beitrag zu einer nachhaltigen Entwicklung

Eng verbunden mit der christlichen Werteorientierung ist das Anliegen ethisch-nachhaltiger Anleger, mit ihren Investments einen positiven Beitrag zur Errei-

chung zentraler Nachhaltigkeitsziele wie dem Pariser Klimaabkommen oder den UN Sustainable Development Goals (SDGs) und damit zur Lebenssituation der Menschen zu leisten (vgl. Kapitel 1.5.). So sollen beispielsweise die Berücksichtigung von ESG-Kriterien beim Investment in Unternehmensanleihen oder der direkte Dialog die Unternehmen motivieren, ihr Engagement für den Klimaschutz und eine nachhaltige Entwicklung zu intensivieren. Insofern ist die ethisch-nachhaltige Kapitalanlage grundsätzlich eine wirkungsorientierte Anlage. Wie groß diese Wirkungen sind, wird aktuell insbesondere im Rahmen der Carbon-Footprint- und der SDG-Wirkungsanalysen gemessen und bewertet (vgl. Kapitel 4.7.).

1.3.3. Ethisch-nachhaltiges Investment als Beitrag zum Risikomanagement

Neben die Werte- und Nachhaltigkeitsorientierung tritt ein drittes Motiv – die möglichen positiven Wirkungen der Berücksichtigung von ESG-Kriterien auf Risiko und Rendite von Kapitalanlagen. Zahlreiche Studien und Marktanalysen haben hier gezeigt, dass entsprechende Kapitalanlagen gegenüber konventionellen Anlagen keinen systematischen Nachteil bei Rendite und Risiko haben. Vielfach belegt ist vielmehr ein positiver Einfluss von ESG-Kriterien auf den Ertrag bzw. die risikoadjustierten Erträge von Portfolios. Gleichzeitig wird allerdings darauf hingewiesen, dass eine massive Einschränkung des Anlageuniversums zu einer verschlechterten Diversifikation und in der Folge zu einem geringeren risikoadjustierten Ertrag führen

kann. Es kommt also bei der Entwicklung der ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie entscheidend darauf an, die Wirkungen auf die drei anderen Anlagedimensionen, insbesondere auf Risiko und Rendite, im Blick zu behalten.

1.4. Chancen und Risiken des ethisch-nachhaltigen Investments

Mit dem Hinweis auf den Beitrag der Anwendung von ESG-Kriterien auf das Risikomanagement ist bereits eine der zentralen Chancen des ethisch-nachhaltigen Investments angesprochen. Neben dem Schutz vor finanziellen Risiken, die sich beispielsweise aus regulatorischen Entwicklungen für die Emittenten und in der Folge für die Investoren ergeben können, kommt auch dem Schutz vor Reputationsrisiken eine hohe Bedeutung zu. Diese können entstehen, wenn kirchliche Anleger mit Investments in Verbindung gebracht werden, die nicht mit der christlichen Werteorientierung vereinbar sind, und dadurch in der Wahrnehmung der Öffentlichkeit ethischer Anspruch und konkretes Handeln auseinanderfallen. Insbesondere durch die konsequente Anwendung von Ausschlusskriterien (vgl. Kapitel 3.1.) können diese Risiken minimiert werden. Gleichzeitig leistet die Berücksichtigung entsprechender Kriterien bei der Kapitalanlage einen Beitrag zur Glaubwürdigkeit der Vermögensträger sowohl nach innen als auch gegenüber den Gläubigen und anderen Anspruchsgruppen.

Nachhaltigkeitsziele bei Kapitalanlagen

Reputationsrisiken vermeiden

Abbildung 2: Chancen und Risiken des ethisch-nachhaltigen Investments am Beispiel von unternehmensbezogenen Investments

Chancen und Risiken beachten



Auch die dritte Chance des ethisch-nachhaltigen Investments wurde bereits angesprochen: die Nutzung möglicher Renditevorteile. Diese können unter anderem dort entstehen, wo Unternehmen sich durch eine klimaverträgliche, ressourcenschonende und soziale Wirtschaftsweise Wettbewerbsvorteile und Ertragsmöglichkeiten erschließen.

Finanzielle Risiken des ethisch-nachhaltigen Investments ergeben sich insbesondere dort, wo durch ESG-Kriterien die Möglichkeiten zur Diversifikation – beispielsweise über verschiedene Branchen und Länder –

massiv eingeschränkt werden und dadurch das Risiko-Rendite-Profil der Kapitalanlagen negativ beeinflusst wird. Die Prüfung dieser möglichen Auswirkungen ist daher ein zentraler Bestandteil des Prozesses zur Entwicklung und Umsetzung einer ethisch-nachhaltigen Kapitalanlage (vgl. Kapitel 4.5.). Zu berücksichtigen ist schließlich, dass die Umsetzung eines ethisch-nachhaltigen Investments mit zeitlichem und finanziellem Mehraufwand verbunden ist, beispielsweise für den gegebenenfalls erforderlichen Kauf von ESG-Ratings (vgl. Kapitel 3.5.).

Über diese finanziellen Risiken hinaus ist gerade bei der ethisch-nachhaltigen Kapitalanlage zu beachten, dass Defizite in der Umsetzung der Kriterien mit Risiken für die Reputation des Anlegers verbunden sein können. Die systematische Kontrolle der Umsetzung der definierten Kriterien ist daher ein elementarer Bestandteil einer ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie (vgl. Kapitel 4.7.). Gleichzeitig ist zu berücksichtigen, dass sich gerade bei kirchlichen Anlegern auch ein Verzicht auf die Definition und Umsetzung ethisch-nachhaltiger Anlagekriterien negativ auf die Reputation auswirken kann, da ein solcher nicht mit der Vorbildfunktion der Kirche bei der ethisch-nachhaltigen Kapitalanlage vereinbar ist.

1.5. Politische und regulatorische Rahmenbefingungen des ethisch-nachhaltigen Investments

Die nachhaltige Kapitalanlage hat in den vergangenen Jahren einen deutlichen Aufschwung erlebt und die vielzitierte Nische zwischenzeitlich verlassen. Umfragen zeigen, dass gegenwärtig bereits eine deutliche Mehrheit der institutionellen Anleger in Deutschland zumindest in einzelnen Anlageklassen ESG-Kriterien bei der Anlageentscheidung berücksichtigt. Für diesen Aufschwung sind unter anderem verschiedene Maßnahmen auf politischer und regulatorischer Seite verantwortlich, die die Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei der Kapitalanlage fördern sollen.

1.5.1. Politische Rahmenbedingungen

Auf politischer Seite sind es insbesondere das Pariser Klimaabkommen und die Agenda 2030 der Vereinten Nationen mit ihren Zielen für eine nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals, SDGs), die sich als wichtige Referenzsysteme für die nachhaltige Kapitalanlage etabliert haben. Beide Abkommen wurden im Jahr 2015 von der internationalen Staatengemeinschaft beschlossen. Der Beschluss der SDGs durch die UN-Vollversammlung fand in Anwesenheit von Papst Franziskus statt.

1.5.1.1. Die Sustainable Development Goals

Ziel der Agenda 2030 ist es, die sozialen Lebenssituationen und ökologischen Lebensgrundlagen der Menschen weltweit bis zum Jahr 2030 deutlich zu verbessern. Zu den dazu definierten 17 Haupt- und 169 Unterzielen, den SDGs, gehören beispielsweise die Bekämpfung von Armut und Hunger, die Bereitstellung bezahlbarer und sauberer Energie, die Sicherstellung hochwertiger Bildung sowie der Schutz von Klima und Artenvielfalt. Die Agenda-Ziele weisen eine hohe Schnittmenge mit den christlichen Zielen zum Schutz der menschlichen Person, Gerechtigkeit, Frieden und Bewahrung der Schöpfung auf und können somit als deren weltliche Übersetzung interpretiert werden.

Die SDGs haben sich am Kapitalmarkt als weitere, ergänzende und zugleich differenzierte Bezugsgrundlage für kirchliche Investoren etabliert. Im Zusammen-

Bewahrung der Schöpfung im Fokus

Abbildung 3: Die 17 Ziele der Agenda 2030



Quelle: <https://www.bundesregierung.de/breg-de/themen/nachhaltigkeitspolitik/nachhaltigkeitsziele-verstaendlich-erklart-232174>

**Klimaziele
erreichen helfen**

hang mit ethisch-nachhaltigen Kapitalanlagen gibt es verschiedene Ansätze, mit denen gemessen werden soll, welchen Beitrag einzelne Emittenten bzw. Anlageprodukte, zum Beispiel Aktienfonds, zur Erreichung der SDGs leisten (vgl. Kapitel 4.7.). Kirchliche Investoren können mit der Investition in solche Produkte – nach Prüfung von Qualität und Glaubwürdigkeit – einen Beitrag zur Erreichung der SDGs aus dem christlichen Glauben leisten. Dabei steht es ihnen frei, die einzelnen SDGs vor dem Hintergrund der eigenen Ziele zu priorisieren und darauf aufbauend entsprechende ethisch-nachhaltige Finanzprodukte auszuwählen. Bei der Nutzung der SDGs als strategischer

Bezugsrahmen für die Kapitalanlage ist zu berücksichtigen, dass die Agenda 2030 und damit auch die SDGs formal im Jahr 2030 abgeschlossen werden und aktuell nicht absehbar ist, ob die SDGs auch über dieses Jahr hinaus von staatlicher Seite weiterverfolgt werden.

1.5.1.2. Pariser Klimaabkommen

Während die Agenda 2030 eine Absichtserklärung der teilnehmenden Staaten ist, handelt es sich beim Pariser Klimaabkommen um einen rechtsverbindlichen Vertrag. In seinem Fokus steht das Ziel, den Anstieg der globalen Durchschnittstemperatur im Vergleich zur

vorindustriellen Zeit auf deutlich unter 2° C, möglichst sogar auf 1,5° C zu begrenzen. Dieses Ziel steht im Vordergrund der klimabezogenen Wirkungsmessung von nachhaltigen Anlageprodukten (vgl. Kapitel 4.7.).

1.5.1.3. EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums

Um die Pariser Klimaziele einzuhalten und dafür die notwendige Dekarbonisierung von Wirtschaft und Gesellschaft zu erreichen, müssen nach Schätzungen der EU-Kommission in Europa pro Jahr bis zu 180 Mrd. Euro zusätzlich in den Klimaschutz investiert werden. Zur Finanzierung dieser Investitionen will die EU-Kommission verstärkt privates Kapital mobilisieren und hat daher im März 2018 den Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums veröffentlicht.

Er umfasst zehn Maßnahmen, durch die drei zentrale übergeordnete Ziele erreicht werden sollen: die Umlenkung der Kapitalströme zu nachhaltigen Investitionen, eine stärkere Einbeziehung der Nachhaltigkeit in das Risikomanagement von Banken, Vermögensverwaltern und Anlegern sowie die Förderung von Transparenz und Langfristorientierung in der Finanzwirtschaft. Kernstück des Aktionsplans ist die Maßnahme #1, die sogenannte EU-Taxonomie. In ihr wird definiert, was eine nachhaltige wirtschaftliche Tätigkeit und in der Folge eine nachhaltige Kapitalanlage ist.

Eine zentrale Bedingung für die entsprechende Klassifizierung ist dabei, dass eine Tätigkeit einen Beitrag zur Erreichung mindestens eines der von der EU-Kommission definierten insgesamt sechs Umweltziele leistet und gleichzeitig nicht der Erreichung eines anderen

Umweltziels schadet. Schließlich muss die entsprechende Tätigkeit im Einklang mit international anerkannten Mindestanforderungen in den Bereichen Arbeitsstandards und Menschenrechte stehen, wie sie unter anderem in den Kernarbeitsnormen der International Labour Organization (ILO) festgelegt sind, und spezifischen technischen Anforderungen genügen.

Letztere wurden angesichts der Dringlichkeit des Klimawandels in einem ersten Schritt für die beiden Umweltziele „Bekämpfung der Ursachen des Klimawandels“ (Climate Mitigation) und „Anpassung an die Folgen des Klimawandels“ (Climate Adaptation) definiert. Zwischenzeitlich wurden auch die technischen Anforderungen für die vier weiteren Umweltziele erarbeitet und veröffentlicht. Zu diesen Zielen zählen ein nachhaltiger Einsatz und Gebrauch von Wasser oder Meeresressourcen, die Vorbeugung oder Kontrolle von Umweltverschmutzung, die Wiederherstellung von Biodiversität und Ökosystemen sowie der Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft. Überlegungen, parallel zu den klima- und umweltbezogenen Zielen und Anforderungen auch eine vergleichbare soziale Taxonomie zu erarbeiten, werden aktuell nicht weiterverfolgt. Damit wird die soziale Dimension auch perspektivisch ausschließlich über die erwähnte Berücksichtigung von internationalen Mindeststandards, insbesondere der ILO-Kernarbeitsnormen, adressiert.

Aus Sicht der Anleger sind zwei übergeordnete Ziele des Aktionsplans besonders interessant: Zum einen sollen sie nachhaltige Anlageprodukte einfacher identifizieren können; dazu dient beispielsweise die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), die in Deutschland über die Offenlegungsverordnung umge-

**Umlenkung
von Kapital in
nachhaltige
Investitionen**

**ESG-Kriterien
auch in der
Kreditvergabe**

setzt wird. Zum anderen soll es den Anlegern erleichtert werden, die nachhaltigkeitsbezogene Qualität der Anlageprodukte einschätzen zu können. Diese Aufgabe erfüllen insbesondere die Taxonomie sowie die im Frühjahr 2025 von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) eingeführten Leitlinien zu Fondsamen (vgl. Kapitel 4.2.2.). Die beiden ebenfalls im Rahmen des EU-Aktionsplans eingeführten Referenzindizes Climate Transition Benchmark (CTB) und Paris-Aligned Benchmark (PAB) ermöglichen es, die Klimaverträglichkeit von Fonds und anderen Portfolios zu vergleichen und zu bewerten. Die Umsetzung der einzelnen Maßnahmen erfolgt regelmäßig durch Anpassung bestehender regulatorischer Vorgaben oder durch neue entsprechende Richtlinien.

1.5.2. Regulatorische Anforderungen

Neben den regulatorischen Vorgaben, die aus dem EU-Aktionsplan resultieren, gibt es weitere Anforderungen, die eine verstärkte Berücksichtigung von ESG-Kriterien vorschreiben. So sind beispielsweise Pensionskassen im Rahmen der Richtlinie 2016/2341 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (sog. EbAV II) dazu verpflichtet, ESG-Kriterien in ihr Risikomanagementsystem zu integrieren und die Leistungsempfänger aktiv über die Berücksichtigung dieser Kriterien zu informieren.

Im Rahmen der Reform der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) werden institutionelle Anleger und Vermögensverwalter dazu verpflichtet, regelmäßig öffentlich darüber zu berichten, wie sie die Unternehmen, deren Aktien sie halten, im Hinblick auf „wichtige Angele-

genheiten“ überwachen, wozu nach allgemeinem Verständnis zumindest in einigen Branchen auch ESG-Themen gehören.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat erstmals Ende 2019 ein Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken herausgegeben, in dem sie den von ihr beaufsichtigten Unternehmen Hinweise zum Umgang mit ESG-Risiken gab. Diese Empfehlungen sind mit der Veröffentlichung der Leitlinien zum Umgang mit ESG-Risiken durch die Europäische Bankenaufsicht (EBA) und der 7. Novelle der Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) durch die BaFin für die beaufsichtigten Banken zwischenzeitlich verbindlich geworden. In der Konsequenz müssen Banken bei jeder Kreditvergabe unter anderem prüfen, ob die Kreditnehmer besonderen ESG-Risiken unterliegen.

Auch wenn einzelne Regelungen nicht unmittelbar für kirchliche Einrichtungen gelten, können sie sich doch mittelbar auch auf katholische Vermögensträger auswirken. So werden Empfehlungen der BaFin beispielsweise für kirchliche Zusatzversorgungskassen relevant, die sich an den Vorgaben der Aufsichtsbehörde orientieren. Die Verpflichtung anderer institutioneller Anleger zur Berücksichtigung von ESG-Kriterien kann die gesellschaftliche Erwartungshaltung entstehen lassen, dass sich auch katholische Anleger aktiv und umfassend mit diesem Thema auseinandersetzen.

Analoges gilt für die Umsetzung höherer Standards bei der öffentlichen Berichterstattung über die Strategien und Kriterien einer nachhaltigen Kapitalanlage und deren Umsetzung. Schließlich können die deutlich ge-

stiegenen Anforderungen an die Berücksichtigung von Klima- und Nachhaltigkeitskriterien bei der Kreditvergabe die Banken veranlassen, auch von kirchlichen Einrichtungen bei der Kreditaufnahme umfassendere Informationen über den Umgang mit Klima- und Nachhaltigkeitsrisiken einzufordern. Aus Sicht der Banken unzureichende Informationen oder Defizite im Umgang mit ESG-Risiken können zu einer Verteuerung der Kredite und damit zu steigenden Finanzierungskosten oder sogar zur Ablehnung einer Finanzierung führen.

1.6. Anlagerichtlinien als Fundament der Anlagepolitik

Durch die Vermögensträger formulierte Anlagerichtlinien bilden eine zentrale Basis für die systematische Umsetzung einer Anlagepolitik. Sie erfüllen dabei eine doppelte Funktion: Intern legen sie fest, welche Ziele bei der Vermögensbewirtschaftung verfolgt werden sollen und welche Rahmenbedingungen dabei zu beachten sind. Dies sorgt nicht nur für einen abgestimmten Grundkonsens innerhalb der Institution, sondern schützt durch die klare Definition des Handlungsrahmens auch die für die Kapitalanlage Verantwortlichen. Extern bilden die Anlagerichtlinien für die eventuell mandatierten Vermögensverwalter den Rahmen, innerhalb dessen sie Anlagevorschläge unterbreiten und umsetzen dürfen. Anlagerichtlinien können überdies ein Instrument für mehr Transparenz sein, mit dem der interessierten Öffentlichkeit gezeigt werden kann, wie sich ein verantwortungsbewusster Umgang mit dem Vermögen gestalten lässt (vgl. Kapitel 5.).

1.6.1. Finanzielle Vorgaben

Neben allgemeinen Zielen für die Bewirtschaftung des Kapitals sind im Rahmen der Anlagerichtlinien vor allem zwei Themenbereiche zu regeln: Zum einen gilt es, die finanziellen Ziele und die Rahmenbedingungen für deren Erreichung zu definieren. Ausgangspunkt ist hier eine umfassende Analyse und Priorisierung der Anforderungen des Vermögensträgers im Hinblick auf die Dimensionen des magischen Dreiecks aus Liquiditätsanforderungen, Renditeerwartungen und Risikotragfähigkeit. In diesem Zusammenhang ist beispielsweise zu beachten, ob der Vermögensträger auf regelmäßige Ausschüttungen angewiesen ist oder der sukzessive Aufbau des Vermögens im Vordergrund steht.

Auf Basis dieser Analyse kann man dann in einem zweiten Schritt die konkreten Vorgaben definieren und in den Anlagerichtlinien verankern. Eine entsprechende Vorgabe kann sich auf das Risiko beziehen, das aus Sicht des Vermögensträgers eingegangen werden kann. Hier kann zum Beispiel ein sogenannter Value at Risk (VaR) vorgegeben werden, also welcher maximale Verlust in einer bestimmten Periode, beispielsweise in einem Geschäftsjahr, mit einer festgelegten Wahrscheinlichkeit, zum Beispiel 95 %, nicht überschritten werden soll. Durch die enge Korrelation von Risiko und Rendite beeinflusst eine solche Festlegung des maximalen Risikos maßgeblich die Rendite, die erwirtschaftet werden kann.

Alternativ kann der Finanzbedarf eines Vermögensträgers zum Ausgangspunkt der Überlegungen gemacht werden. Hieraus lässt sich wiederum ableiten, welches Risiko er eingehen muss, um die erforderliche Rendite

Ertrags- und Risikovorgaben definieren

zu erwirtschaften. In beiden Fällen muss der Vermögensträger dann im Sinne eines Optimierungsprozesses das Verhältnis von Rendite und Risiko so verändern, dass für ihn beide Werte tragfähig sind. Dabei kann es grundsätzlich sinnvoll sein, externe Experten, beispielsweise des eigenen Vermögensverwalters, einzubinden.

Verschiedentlich definieren Vermögensträger in den Anlagerichtlinien auch die Eckpunkte einer strategischen Vermögensaufteilung, beispielsweise auf Aktien und Anleihen. Auch eine solche Festlegung, zum Beispiel durch die Angabe von Prozentwerten bzw. Korridoren für die Anteile einzelner Anlageklassen an den gesamten Kapitalanlagen, sollte in enger Abstimmung mit den Experten bei den mandatierten Vermögensverwaltern und unter Berücksichtigung der Anforderungen an Rendite bzw. Risiko erfolgen. Dabei können auch Qualitätsanforderungen an einzelne Anlageklassen definiert werden, zum Beispiel eine Begrenzung der Investments in Anleihen auf solche mit Investment Grade.

1.6.2. Ethisch-nachhaltige Vorgaben

Neben den finanziellen Vorgaben sind zum anderen die ethisch-nachhaltigen Kriterien als verbindliche Vorgaben für die mandatierten Vermögensverwalter in den Anlagerichtlinien zu verankern. Dies umfasst insbesondere die umfassende Darstellung der im Rahmen der ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie getroffenen Entscheidungen zur Nutzung von Ausschlusskriterien und Best-in-Ansätzen sowie deren konkrete Operationalisierung. Darüber hinaus können weitere Vorgaben definiert werden, die sich beispielsweise auf die Prozesse zur Kontrolle der Vorgaben oder auf die nachhaltigkeitsbezogene Wirkungsmessung beziehen.

Mit den hier möglichen Strategien, Kriterien und Maßnahmen beschäftigen sich ausführlich die folgenden Kapitel. Während dabei im Kapitel 3. die verschiedenen Bausteine einer ethisch-nachhaltigen Kapitalanlage dargestellt werden, beschreibt Kapitel 4., wie die Implementierung einer entsprechenden Kapitalanlage in acht Schritten umgesetzt werden kann.

Proportionalität und Abwägungsprozesse bei der ethisch-nachhaltigen Kapitalanlage

Die Umsetzung der einzelnen Schritte ist teilweise mit einem personellen und finanziellen Aufwand verbunden, der die Ressourcen gerade kleiner und mittlerer kirchlicher Vermögensträger übersteigen kann. Für sie kommt es daher darauf an, Prioritäten zu setzen und bei der Umsetzung einer ethisch-nachhaltigen Kapitalanlage Lösungen zu finden, die sie mit den zur Verfügung stehenden Mitteln realisieren können. Sofern beispielsweise das verfügbare Kapital nicht für eine Vermögensverwaltung oder einen Spezialfonds ausreicht, in deren Rahmen die ethisch-nachhaltigen Kriterien individuell umgesetzt werden können, gilt es, verfügbare Anlageprodukte zu identifizieren, die den eigenen Kriterien bestmöglich entsprechen.

Das ethisch-nachhaltige Investment erfordert dabei immer wieder pragmatische Abwägungsprozesse zwischen den Zielen der Kapitalanlagen, zu denen explizit auch die finanziellen Ziele gehören, und den ethisch-nachhaltigen Anlagekriterien. Dabei ist zu beachten, dass auch die Ausgaben der Vermögensträger eine ethisch-nachhaltige Dimension haben, die es zu berücksichtigen gilt. Auch wenn heute belegt ist, dass ethisch-nachhaltige Kapitalanlagen keinen systematischen Nachteil bei der Rendite haben und nicht grundsätzlich mit einem höheren Risiko verbunden sind, kann es im Einzelfall erforderlich sein, eine Abwägung zwischen dem ethisch Gewollten und dem finanziell Vertretbaren zu treffen. Auf der Basis eines solchen Abwägungsprozesses ist von den Verantwortlichen zu entscheiden, welche Kriterien und welche konkrete Operationalisierung, zum Beispiel in Form von Grenz- und Schwellenwerten, sie für ihre Kapitalanlagen wählen.

**Abwägen und
Prioritäten setzen**

„Die Illusion, dass ein Leben in Wohlstand glücklich macht, führt viele Menschen nämlich zu einer Lebenseinstellung, die auf Ansammlung von Reichtum und sozialen Erfolg um jeden Preis ausgerichtet ist, auch wenn dies auf Kosten anderer geschieht und man dabei von ungerechten gesellschaftlichen Idealen bzw. politisch-wirtschaftlichen Verhältnissen profitiert, die die Stärkeren begünstigen.“

Papst Leo XIV.,
Apostolische Exhortation *Dilexi te* (2025), Nr. 11



2. Ethische Zielperspektiven für das Finanzhandeln der Kirche

DER MENSCH IST „URHEBER, MITTELPUNKT UND ZIEL ALLER WIRTSCHAFT.“ Mit diesem zentralen Leitgedanken aus der Pastoralkonstitution *Gaudium et spes* (Nr. 63) bringt das Zweite Vatikanische Konzil im Jahr 1965 auf den Punkt, worum es der kirchlichen Sozialverkündigung bis heute geht: Der Mensch steht im Mittelpunkt allen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Handelns. Für ihn und für die Entfaltung seiner Persönlichkeit hat alles, was der Mensch schafft und gestaltet, da zu sein. Dieser oberste Grundsatz der kirchlichen Sozialverkündigung prägt die Perspektive kirchlicher Einrichtungen, mit der sie die Kriterien des ethisch-nachhaltigen Investments bewerten.

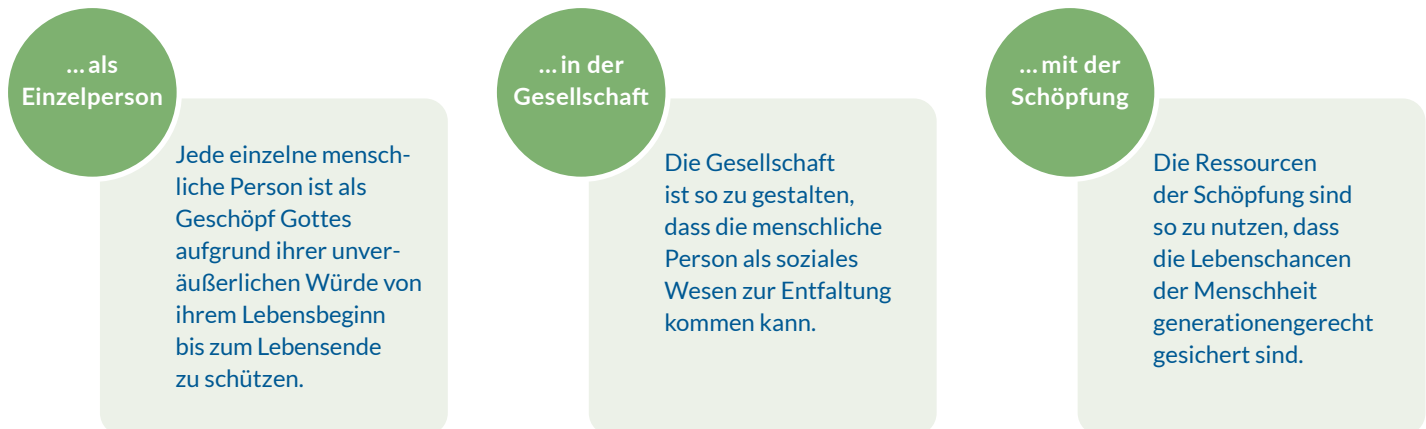
2.1. Dem Menschen verpflichtet

Ausgangs- und Zielpunkt der kirchlichen Sozialverkündigung ist der Mensch als Person mit seiner unveräußerlichen Würde. Er hat mit seinen Bedürfnissen und Anliegen im Mittelpunkt von Gesellschaft, Politik und Wirtschaft zu stehen. Diese haben ihre Zwecke nicht aus sich selbst heraus, sie stehen im Dienst am Menschen. Gleiches gilt für den Kapitalmarkt als Teil der Wirtschaft. Auch er stellt keinen Selbstzweck dar, sondern hat in letzter Konsequenz genauso dem Menschen zu dienen wie die Wirtschaft insgesamt. Die Kirche selbst kann und will sich diesem ethischen

Mensch im
Mittelpunkt

Abbildung 4: Der Mensch als ethischer Ausgangspunkt für das kirchliche Investment

Der Mensch ...



Nachhaltigkeit und kirchliche Sozialverkündigung

Grundsatz nicht entziehen. Sie nimmt ihren Dienst am Menschen im Auftrag Jesu Christi wahr. Als gesellschaftliche und wirtschaftlich handelnde Größe ist sie den Menschen verpflichtet.

Die Verwaltung kirchlichen Vermögens bildet dabei keine Ausnahme. Zentral für die Herleitung und Begründung ethischer Bewertungskriterien ist aus kirchlicher Sicht die Ausrichtung allen gesellschaftlichen Handelns auf das Gelingen menschlichen Lebens. Eine solche Orientierung findet ihren Ausdruck im Schutz der menschlichen Person, im Einsatz für Gerechtigkeit und Frieden sowie in der Bewahrung der Schöpfung.

Es geht bei der Suche nach ethischen Kriterien also nicht nur um Antworten auf die soziale Frage, sondern ebenso um Antworten auf die ökologische Frage, von der jetzige wie zukünftige Lebensbedingungen der Menschen wesentlich abhängen. Die soziale und die ökologische Dimension bilden mithin die Klammer für eine zukunftsfähige Weltgestaltung aus dem christlichen Glauben.

2.2. Nachhaltigkeit als ethisches Bewertungskriterium

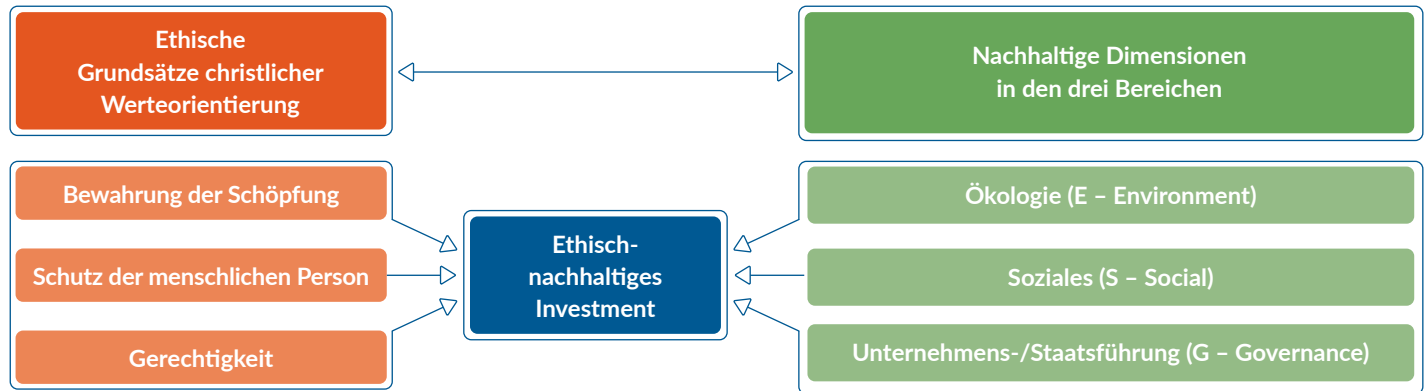
Die kirchliche Sozialverkündigung fordert um der Zukunft des Menschen und der Schöpfung willen einen nachhaltigeren Umgang mit den sozialen, ökologischen und ökonomischen Ressourcen ein. Sie ver-

pflichtet den Menschen als Sachwalter Gottes, für die Belange seiner Schöpfung Verantwortung zu übernehmen und einen bewahrenden Umgang mit ihr zu pflegen. Dabei schärft die kirchliche Sozialverkündigung das Bewusstsein für die zunehmende Vernetzung der sozialen, ökologischen und ökonomischen Problematik im globalen Kontext.

Konkret zielt Nachhaltigkeit darauf ab, dass die genutzten Gemeinressourcen, seien sie naturgegeben oder gesellschaftlich gestaltet, nicht länger aufgezehrt, sondern in ihrem Potenzial für künftige Generationen so erhalten werden, dass diese in der Befriedigung ihrer Bedürfnisse nicht schlechter gestellt sind als die gegenwärtig Lebenden. Kritisch zu bewerten ist daher auch jede Form der Externalisierung, das heißt der Abwälzung von Kosten wirtschaftlichen Handelns auf Dritte, auf die Umwelt oder auf künftige Generationen. Nachhaltigkeit ist für die christliche Sozialverkündigung also ein Bewertungskriterium, um gesellschaftliche Handlungen sowie Wirtschaftsstrukturen und -prozesse daraufhin zu überprüfen, ob und inwieweit sie dem Wohl der Menschen heutiger und zukünftiger Generationen dienlich sind oder nicht.

Auch bei der Geldanlage ist die ethische Frage zu stellen, ob das Investment zum Gelingen menschlichen Lebens im globalen Kontext positiv beiträgt oder ob es dieses vielleicht sogar erschwert. Konkrete Maßstäbe, anhand derer die Nachhaltigkeit des Investments überprüft werden kann, sind zum Beispiel der Schutz

Abbildung 5: Grundsätze und Bewertungskriterien des ethisch-nachhaltigen Investments



und die Förderung der Menschenrechte, die Einhaltung internationaler Arbeits- und Umweltstandards sowie der sparsame und umweltverträgliche Ressourceneinsatz.

Vor dem Hintergrund dieser ethischen Grundhaltung ist hier bewusst vom ethisch-nachhaltigen Investment die Rede. Die Begriffskombination von ethisch und nachhaltig verdeutlicht den Anspruch, dass die einzelnen sozial-ökologischen Anlagekriterien des ethisch-nachhaltigen Investments dem Wohl der menschlichen Person, der Gesellschaft und der Schöpfung dienlich sind. Kirchliche Anleger können die sozial-ökologischen Anlagekriterien auf ethisch reflektierte, christliche Wertvorstellungen zurückführen.

„Die Wirtschaft und das Finanzwesen können, insofern sie Mittel sind, tatsächlich schlecht gebraucht werden, wenn der Verantwortliche sich nur von egoistischen Interessen leiten lässt. [...] Daher muss sich der Appell nicht an das Mittel, sondern an den Menschen richten, an sein moralisches Gewissen und an seine persönliche und soziale Verantwortung.“

Papst Benedikt XVI., Enzyklika *Caritas in veritate* (2009), Nr. 36

3. Die drei Bausteine des ethisch-nachhaltigen Investments

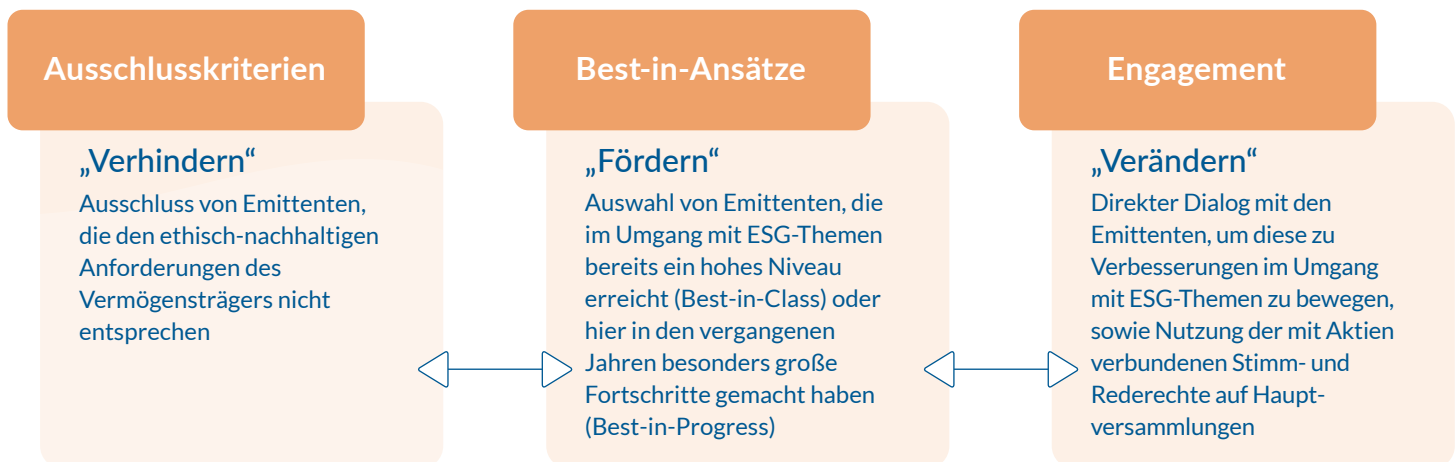
Das ethisch-nachhaltige Investment bietet verschiedene Bausteine, um geeignete Kriterien bei der Anlageentscheidung zu berücksichtigen: Dazu gehört zum einen die Nutzung von Ausschlusskriterien, durch die systematisch solche Emittenten von der Kapitalanlage ausgeschlossen werden können, die den ethisch-nachhaltigen Anforderungen der Investoren nicht genügen (Kapitel 3.1.). Über die Nutzung des Best-in-Class- oder des Best-in-Progress-Ansatzes werden Emittenten zum Investment ausgewählt, die bereits besonders hohen Ansprüchen an eine ethisch-nachhaltige Handlungsweise genügen oder die hier große Fortschritte machen (Kapitel 3.2.). Während Ausschlusskriterien und die beiden Best-in-Ansätze sowohl bei Unternehmen als

auch bei Staaten angewendet werden können, stehen bei der dritten Strategie, der Dialogstrategie, die Unternehmen im Fokus. Hier nimmt der Investor im direkten Dialog mit den Unternehmen Einfluss auf deren zukunftsfähige Entwicklung, als Aktionär kann er dazu auch die Hauptversammlung der Unternehmen nutzen (Kapitel 3.3.). Für diese dritte Strategie wird auch der englische Begriff „Engagement“ verwendet. Die drei Strategien werden im Folgenden dargestellt.

Alle drei Strategien sind am Markt etabliert und können im Rahmen einer ethisch-nachhaltigen Kapitalanlage grundsätzlich einzeln angewendet oder miteinander kombiniert werden. Welche Kombinationsmög-

Etablierte ESG-Anlagestrategien

Abbildung 6: Die drei Bausteine des ethisch-nachhaltigen Investments



lichkeiten es dabei gibt, wird im Kapitel 3.4. beleuchtet. In einzelnen Fällen ist eine Kombination nicht nur möglich, sondern sinnvoll oder sogar erforderlich. So ist beispielsweise ein Engagement mit Unternehmen nur dann glaubwürdig, wenn am Ende des Prozesses der Ausschluss der Unternehmen steht, sofern die ethisch-nachhaltigen Ziele im Dialog nicht erreicht werden. Im Kapitel 3.5. wird die Arbeit der ESG-Rating-agenturen skizziert, denen bei der Umsetzung der Strategien eine hohe Bedeutung zukommt.

3.1. Ausschlusskriterien

Die Nutzung von Ausschlusskriterien ist häufig der erste Schritt zur Definition ethisch-nachhaltiger Anlagekriterien. Über ihre Nutzung kann systematisch definiert werden, welche Emittenten von der Kapitalanlage ausgeschlossen werden. Sie können sich bei Unternehmen zum einen auf die Produkte und Leistungen beziehen, die diese anbieten und die durch den ethisch-nachhaltigen Investor als kritisch eingestuft werden, beispielsweise Glücksspiel oder grüne Gentechnik. Zum anderen können Unternehmen ausgeschlossen werden, die durch ein als kontrovers bewertetes Verhalten auffallen, etwa durch Verletzungen von Arbeitsrechten. Auch für Staaten können Ausschlusskriterien festgelegt werden, die sich beispielsweise auf die Einhaltung von Menschen- und Bürgerrechten durch die staatlichen Autoritäten beziehen.

Die Nutzung solcher Ausschlusskriterien hat sehr unmittelbare Wirkungen auf die Größe des Anlageuniversums und damit auf die Möglichkeiten zur Diversifikation. Wie groß diese selektive Wirkung ist, hängt maßgeblich davon ab, wie viele Ausschlusskriterien ein Investor aktiviert, welche dies sind und wie das Kriterium konkret ausgestaltet wird. Die bestehenden Möglichkeiten werden im Folgenden dargestellt.

Die Frage, welche Ausschlusskriterien dabei überhaupt genutzt werden können, hängt maßgeblich vom entsprechenden Informationsangebot der ESG-Rating-agenturen ab (vgl. Kapitel 3.5.). Sie decken regelmäßig eine bestimmte Zahl von Ausschlusskriterien ab, die die Investoren bei der Anlageentscheidung aktivieren können. Die Berücksichtigung von Kriterien, die von den Agenturen nicht standardmäßig bewertet werden, ist nicht oder nur mit sehr hohen Kosten realisierbar. Insofern ist nicht jedes Ausschlusskriterium, das aus Sicht eines Vermögensträgers wünschenswert wäre, auch umsetzbar. Gerade für kleine und mittlere Vermögensträger ist es oftmals sinnvoll, die bestehenden bzw. durch ihren Vermögensverwalter verwendeten Ausschlusskriterien zu nutzen.

Die Bandbreite möglicher Ausschlusskriterien, die kirchliche Verantwortungsträger nutzen können, ist gleichwohl groß und wird stetig erweitert. So beansprucht die folgende Auflistung auch keine Vollständigkeit. Die nachstehenden Kriterien greifen insbesondere gesellschaftliche Problemstellungen auf, zu denen sich die Kirche in ihrer Sozialverkündigung

**Ausschlusskriterien:
Ausdruck
individueller Werte**

Abbildung 7: Mögliche ethisch-nachhaltige Ausschlusskriterien für Unternehmen und Staaten

Kriterium*	Unternehmen	Staaten
Einzelperson		
▶ Abtreibung	x	
▶ Arbeitsrechtsverletzungen	x	
▶ Embryonale Stammzellenforschung	x	
▶ Gewaltverherrlichende Videospiele	x	
▶ Pornografie	x	
▶ Suchtmittel	x	
Gesellschaft		
▶ Korruption	x	x
▶ Menschenrechtsverletzungen	x	x
▶ Rüstung	x	x
▶ Todesstrafe		x
▶ Totalitäre Regime		x
▶ Unlauteres Geschäftsgebaren / staatliches Handeln	x	x
Schöpfung		
▶ Ausbeuterisches Umweltverhalten	x	x
▶ Atomenergie	x	x
▶ Fossile Energien	x	x
▶ Gefährliche Chemikalien & klimaschädliche Substanzen	x	
▶ Grüne Gentechnik	x	
▶ Klimawandel		x
▶ Tierversuche / Tierwohl	x	

* Die einzelnen Kriterien können teilweise bei Ländern und Unternehmen zum Ausschluss führen. Sie werden jeweils einem der drei ethischen Felder Einzelperson, Gesellschaft und Schöpfung zugeordnet (vgl. Abbildung 4), auch wenn sich unter Umständen Wechselwirkungen mit den anderen Feldern ergeben.

verschiedentlich geäußert hat. Die Darstellung erfolgt getrennt nach Unternehmen und Staaten, da die Bezeichnungen der Ausschlusskriterien zwar teilweise identisch sind – beispielsweise bei den Kriterien Atomenergie und Rüstung –, die konkreten Inhalte sich bei Unternehmen und Staaten aber stark unterscheiden.

3.1.1. Ausschlusskriterien für Unternehmen

Bei den Ausschlusskriterien für Unternehmen wird regelmäßig zwischen dem Ausschluss kontroverser Geschäftsfelder und dem Ausschluss kontroverser Geschäftspraktiken unterschieden.

3.1.1.1. Kontroverse Geschäftsfelder

Bei den Geschäftsfeldern steht die Frage im Vordergrund, ob ein Unternehmen Umsatz mit Produkten und Leistungen erzielt, die aus Sicht eines ethisch-nachhaltigen Investors als kritisch zu bewerten sind. Im Hinblick auf die Operationalisierung der Ausschlusskriterien gibt es hier folgende Ansatzpunkte:

1. Umsatzanteile: Über den Umsatzanteil kann der Investor definieren, ob er Unternehmen ausschließen will, die auch nur einen Euro Umsatz mit dem kontroversen Produkt machen, oder sich auf Unternehmen konzentriert, die hier einen maßgeblichen Umsatz erwirtschaften. Gängige Umsatzschwellen sind 0 %, 5 % und 10 %. Dabei gilt: Je niedriger die Umsatzschwelle gesetzt wird, desto mehr Unternehmen

fallen unter das Ausschlusskriterium. Dabei ist zu berücksichtigen, dass nicht bei allen im Folgenden genannten Ausschlusskriterien die Definition einer Umsatzschwelle sinnvoll ist. So sollte beispielsweise die Herstellung von und der Handel mit geächteten und kontroversen Waffen umfassend ausgeschlossen werden.

2. Position in der Wertschöpfungskette: Hier kann definiert werden, ob nur der Hersteller eines Produkts ausgeschlossen werden soll oder auch Unternehmen, die mit dem Produkt handeln.

Diese beiden Optionen für eine Feinjustierung der Ausschlusskriterien können auf folgende Ausschlusskriterien angewendet werden – in alphabetischer Reihenfolge:

Abtreibung

Die Tötung menschlichen Lebens selbst in seinem frühesten Stadium, das mit der Verschmelzung von Ei- und Samenzelle beginnt, wird von der Kirche deutlich verurteilt. Sie ist für die Kirche der missbräuchliche Ausdruck menschlicher Herrschaft über das Leben. Verhütungsmittel mit nidationshemmender Wirkung werden als hoch problematisch eingestuft. Die Ausschlüsse können sich hier sowohl auf die Hersteller entsprechender Produkte als auch auf Unternehmen, die auf Abtreibungen spezialisierte Kliniken betreiben, beziehen.

Atomenergie

Spätestens seit den Atomunfällen in Tschernobyl (1986) und Fukushima (2011) ist offensichtlich, dass mit der Atomenergie schwer abschätzbare Risiken einhergehen. Das Restrisiko der Atomenergie bezieht sich dabei nicht nur auf den Betrieb von Atomreaktoren und mögliche Unfälle, die massive Auswirkungen auf die menschliche und natürliche Umwelt haben. Auch die immer noch weitgehend unbeantwortete Frage der Endlagerung radioaktiver Abfälle stellt eine Altlast dar, die gerade zukünftigen Generationen eine nur schwer zu kalkulierende Hypothek aufbürdet und daher mit dem Gedanken der intergenerativen Gerechtigkeit

nicht vereinbar ist. Die Ausschlüsse können sich sowohl auf die Eigentümer/Betreiber von Atomkraftwerken als auch auf die Händler von Atomstrom beziehen.

Embryonale Stammzellenforschung

Der Vorrang des Erhalts menschlichen Lebens verbietet es, dass embryonale Stammzellen zu Forschungszwecken verwertet werden. Außerdem bergen die bisher nicht gekannten Eingriffsmöglichkeiten moderner Biotechnologie Risiken, deren Folgewirkungen für den Menschen nicht absehbar sind. Wirtschaftliche Interessen, die zu einer industriellen Verwertung und Nutzung des Menschen führen können, sind dem Recht auf

**Menschliches
Leben schützen**

Hintergrund: Schöpfungsverantwortung als kirchlicher Auftrag

Während der Herbst-Vollversammlung der Deutschen Bischofskonferenz 2017 fand ein Studientag „Schöpfungsverantwortung nach Laudato si' – Umwelt und integrale Entwicklung als Aufgabe der Kirche“ statt. Als Arbeitsauftrag aus diesem Studientag wurden Handlungsempfehlungen für die Arbeit in den deutschen (Erz-)Diözesen entwickelt, die auf der Herbst-Vollversammlung 2018 verabschiedet und als Arbeitshilfe veröffentlicht wurden.

Die Arbeitshilfe „Schöpfungsverantwortung als kirchlicher Auftrag“ enthält zehn konkrete Empfehlungen zu Ökologie und nachhaltiger Entwicklung für die Praxis in den Bistümern. Entsprechend dem Auftrag aus Papst Franziskus' Enzyklika Laudato si' werden dabei Aspekte des Umweltschutzes und der integralen Entwicklung des Menschen verbunden. Die Handlungsempfehlungen berühren Angelegenheiten der Pastoral, des diözesanen Verwaltungshandelns und des gesellschaftspolitischen Engagements.

→ Mehr unter Arbeitshilfen Nr. 301

<https://www.dbk-shop.de/de/publikationen/arbeitshilfen/schoepfungsverantwortung-kirchlicher-auftrag.html>

**Laudato si':
Arbeitsauftrag für
die Kirche**

Einsatz für den Klimaschutz

Leben stets nachzuordnen. Die Ausschlüsse können sich auf Unternehmen beziehen, die Programme zum Klonen und/oder zur gentechnischen Veränderung menschlichen Erbguts entwickeln oder anwenden.

Fossile Energien

Die direkten und indirekten Auswirkungen des Klimawandels auf Menschen und natürliche Umwelt sind bereits heute spürbar. Um die politischen Ziele zum Schutz des Klimas zu unterstützen und gleichzeitig die eigene Kapitalanlage vor den Risiken des Klimawandels zu schützen, werden in diesem Themenfeld eine Reihe von Ausschlusskriterien verwendet. So werden beispielsweise Unternehmen ausgeschlossen, die die fossilen Energien Kohle, Öl und Gas fördern oder zur Energieerzeugung einsetzen. Andere Kriterien beziehen sich auf die eingesetzte Fördertechnik, zum Beispiel Fracking, oder die Region, in der die Rohstoffe

gefördert werden, zum Beispiel die Ölförderung in der Polarregion (Arctic Drilling) oder der Abbau von Rohstoffen am Meeresboden (Deep Sea Mining). Hier gibt es enge Verknüpfungen mit dem Ausschlusskriterium „ausbeuterisches Umweltverhalten“.

Gefährliche Chemikalien und klimaschädliche Substanzen

Gefährliche Chemikalien, ozonzerstörende und klimaschädliche Substanzen, beispielsweise aus der Agro- und Chlorchemie, stellen eine Bedrohung für Mensch und natürliche Umwelt dar. Die World Health Organization (WHO) hat zum Beispiel eine Klassifizierung der Gefährlichkeit von Pestiziden veröffentlicht. Die Ausschlüsse können sich auf Unternehmen beziehen, die entsprechende Chemikalien oder Substanzen herstellen oder damit handeln. Bei diesem Ausschlusskriterium gibt es besonders große Unterschiede im Hinblick auf die Auswahl und Abdeckung als kontrovers bewer-

Hintergrund: Laudato Si' Movement

Im Laudato Si' Movement, ehemals Global Catholic Climate Movement (GCCM), haben sich weltweit knapp 1.000 katholische Institutionen zusammengeschlossen, um sich auf Basis der Enzyklika *Laudato si'* von Papst Franziskus gemeinsam für den Klimaschutz einzusetzen. Zu den Aktivitäten gehört dabei eine Selbstverpflichtung der Mitglieder, im Rahmen einer sogenannten Divestment-Strategie die Wertpapiere von Unternehmen zu verkaufen, die im Bereich der fossilen Energien tätig sind, und/oder entsprechende Kapitalanlagen künftig auszuschließen.

→ Mehr unter: <https://laudatosimovement.org>

teter Stoffe zwischen den einzelnen ESG-Rating-agenturen, die bei der Feinjustierung dieses Ausschlusskriteriums zu beachten sind.

Gewaltverherrlichende Videospiele

Videospiele, insbesondere sogenannte Ego-Shooter-Spiele, werden regelmäßig wegen ihrer potenziell negativen Wirkungen kritisiert. So besteht bei diesen Spielen das Risiko, dass Gewalt als legitimes Mittel der Durchsetzung und Konfliktlösung akzeptiert wird und es zu einer Minderung der Empathie und einer Abstumpfung gegenüber Gewalt kommt. Die Ausschlüsse können sich sowohl auf die Hersteller solcher Spiele als auch auf Internetdienste beziehen, über die diese Spiele bereitgestellt werden.

Grüne Gentechnik

Grüne oder Agro-Gentechnik zielt darauf, gentechnisch veränderte Organismen (GVO) herzustellen. Befürworter verweisen auf verschiedene Vorteile der Anwendung der grünen Gentechnik, unter anderem die erhöhte Trockenheitsresistenz und Widerstandskraft der Pflanzen gegenüber Schädlingen und die damit verbundene Möglichkeit zur Steigerung der landwirtschaftlichen Erträge. Kritiker betonen dagegen die Risiken der unkontrollierten Auskreuzung von genveränderten Pflanzen und den negativen Einfluss auf die Biodiversität. Kritisiert wird zudem, dass sich die Hersteller für entsprechende Saatgüter Patente gesichert haben und dadurch zum Teil eine marktbeherrschende

Position einnehmen. Die Notwendigkeit, Patentgebühren für die Nutzung von genverändertem Saatgut zu zahlen, stellt gerade für Kleinbauern eine große finanzielle Belastung dar. Die Ausschlüsse können sich sowohl auf die Hersteller und Händler von GVO als auch auf die Nutzer solcher Organismen beziehen, beispielsweise Nahrungsmittelhersteller.

Pornografie

Pornografie verletzt die Personenwürde, da der darstellende Mensch zum bloßen Objekt wird. Für die Kirche stellt Pornografie eine moralische Verfehlung dar. Im Internetzeitalter erhöht sich durch die Verbreitung pornografischer Produkte das Risiko, dass Minderjährige einen Zugriff auf solche Produkte erhalten. Die Ausschlüsse können sich daher sowohl auf die Produzenten solcher Inhalte als auch auf Internetdienste beziehen, über die solche Inhalte bereitgestellt werden.

Rüstung

Die Staatengemeinschaft sieht die Wirkung einzelner Waffen als so verheerend an, dass sie sich auf ihre Ächtung verständigt hat. Zu den geächteten Waffen, deren Entwicklung und Lagerung sowie Einsatz durch internationale Konventionen verboten ist, zählen Antipersonenminen, atomare, biologische und chemische Waffen sowie Streumunition. In diesem Zusammenhang relevant sind zudem Blend- und Brandwaffen, Hohlspitzgeschosse, nicht nachweisbare Splitter sowie Sprengfallen. Neben den formal geächteten Waffen

Geächtete und kontroverse Waffen

Kontroverse Aspekte der Unter- nehmensführung

gibt es Waffen, denen Experten eine den geächteten Waffen ähnliche Wirkungsweise attestieren, zum Beispiel Uranmunition und Brandwaffen wie weißer Phosphor (Napalm); sie werden als „kontroverse Waffen“ bezeichnet. Durch Ausschlusskriterien können Hersteller und Händler geächteter und kontroverser Waffen vom Investment ausgeschlossen werden. Es besteht zudem die Möglichkeit, den Ausschluss auf konventionelle Waffen wie Kampfflugzeuge, Panzer und Geschütze sowie Handfeuerwaffen zu erweitern.

Suchtmittel

Suchtmittel wie Alkohol, Drogen, Glücksspiele und Tabak können je nach Konsum menschliches Leben gefährden. Bei Abhängigkeiten drängen sie den Süchtigen ins soziale Abseits oder sind sogar existenzbedrohend. Sucht ist aus kirchlicher Sicht eine Krankheit, die menschliches Leben zerstört und für eine Gesellschaft hohe soziale Kosten nach sich zieht. Dennoch sind Tabak und Alkohol gesellschaftlich akzeptierte Genussmittel. Hier gilt es zu differenzieren, welche Geschäftsmodelle ausgeschlossen werden sollen. So besteht bei Alkohol beispielsweise die Möglichkeit, zwischen Bier und Wein sowie hochprozentigen Alkoholika zu unterscheiden. Die Ausschlüsse können sich hier sowohl auf

die Produzenten als auch auf die Händler von Suchtmitteln beziehen.

3.1.1.2. Kontroverse Geschäftspraktiken

Bei den kontroversen Geschäftspraktiken geht es um die Frage, ob ein Unternehmen gegen anerkannte Standards einer verantwortungsvollen Unternehmensführung verstößt. Besonders häufig wird dabei auf die Themengebiete fokussiert, die durch den UN Global Compact definiert werden: Arbeitsstandards, Menschenrechte, Umweltschutz und Anti-Korruptionsmaßnahmen. Diese vier Kriterien gehören nach Aussagen des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG) in Deutschland zu den am häufigsten aktivierten Ausschlusskriterien. Im Hinblick auf die Operationalisierung der Ausschlusskriterien gibt es folgende Ansatzpunkte:

1. Schwere des Verstoßes: Die ESG-Ratingagenturen, die Unternehmen im Hinblick auf mögliche Verstöße gegen diese Ausschlusskriterien analysieren, unterscheiden in der Regel vier Schweregrade: leichte, mittlere, schwere und sehr schwere Verstöße. Hier besteht die Option, beispielsweise Unternehmen auszuschließen, denen schwere oder sehr schwere Verstöße nachgewiesen wurden.

Hintergrund: Ausschlusskriterien bei Immobilien

Ein Beispiel für die Anwendung von Ausschlusskriterien außerhalb der Anlageklassen Aktien und Renten ist der Immobilienbereich. Hier können über die Definition von Ausschlusskriterien spezifische Mietergruppen von der Vermietung ausgeschlossen werden. So ist es bei Vermögensträgern, die die Ausschlusskriterien Glücksspiel und Pornografie aktiviert haben, beispielsweise konsequent, wenn diese bei Gewerbeimmobilien, in die sie investiert haben, Spielhallen und Sexshops als Mieter ausschließen.

Hintergrund: Internationale Leitlinien und Selbstverpflichtungen für eine verantwortungsvolle Unternehmensführung als Basis für die Bewertung kontroverser Geschäftspraktiken

UN Global Compact

Der Global Compact der Vereinten Nationen (United Nations, UN) ist die weltweit größte Selbstverpflichtung für Unternehmen zu einer verantwortungsvollen Unternehmensführung. Anfang 2026 haben sich mehr als 25.000 Unternehmen und Organisationen aus über 170 Staaten dazu verpflichtet, die insgesamt zehn Prinzipien des UN Global Compact umzusetzen und jährlich über ihre entsprechenden Fortschritte zu berichten. Die Prinzipien betreffen die Einhaltung von Arbeitsstandards und Menschenrechten, den Schutz von Umwelt und Klima sowie die Bekämpfung von Korruption und Bestechung.

Bei der Bezugnahme auf den UN Global Compact steht im Rahmen der ethisch-nachhaltigen Kapitalanlage die Frage im Vordergrund, ob einem Unternehmen ein kontroverses Verhalten in den vom UN Global Compact abgedeckten Themenfeldern nachgewiesen wird – unabhängig davon, ob es sich zur Umsetzung des UN Global Compact verpflichtet hat.

OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen zu verantwortungsvollem unternehmerischem Handeln

Die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen enthalten Grundsätze für ein verantwortungsvolles unternehmerisches Verhalten bei Auslandsaktivitäten in den Bereichen Menschenrechte, Soziales, Umwelt, Korruptionsbekämpfung, Steuern, Verbraucherinteressen, Berichterstattung, Forschung und Wettbewerb. Die Leitsätze sind Handlungsempfehlungen der 38 OECD-Mitgliedstaaten sowie 13 weiterer teilnehmender Staaten und richten sich an multinationale Unternehmen, die in einem oder aus einem teilnehmenden Land heraus tätig sind. Als multinational gilt dabei jedes Unternehmen, das mit Handel oder Investitionen verbundene Auslandsaktivitäten aufweist - unabhängig von seiner Größe. Auch kleine und mittelgroße Firmen können also multinationale Unternehmen sein.

UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte

Im Bereich der Menschenrechte werden die Anforderungen insbesondere durch die UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte (UN Guiding Principles on Business and Human Rights) konkretisiert, die 2011 vom UN-Menschenrechtsrat verabschiedet wurden. Danach gehört es zur Verantwortung der Unternehmen, angemessene Vorkehrungen zu treffen, um menschenrechtliche Gefahren innerhalb ihres unternehmerischen Einflussbereichs zu vermeiden. Sie werden unter anderem dazu aufgefordert, bei großen Investitionsprojekten eine umfassende Menschenrechtsverträglichkeitsprüfung durchzuführen. Weiterhin sollen menschenrechtliche Aspekte systematisch in die Prozesse und Instrumente der Unternehmensführung und das reguläre Risikomanagement integriert werden.

→ <https://www.globalcompact.de>

→ https://www.oecd.org/de/publications/oecd-leitsatze-fur-multinationale-unternehmen-zu-verantwortungsvollem-unternehmerischem-handeln_abd4d37b-de.html

🔍 <https://www.bmz.de/de/service/lexikon/un-leitprinzipien-fuer-wirtschaft-und-menschenrechte-60438>

Internationale Standards einhalten

2. Wertschöpfungskette: Hier kann definiert werden, ob nur das Unternehmen betrachtet werden soll, in dessen Aktien oder Unternehmensanleihen der Vermögensträger investieren will, oder auch die Zulieferer des Unternehmens. Da Menschen- und Arbeitsrechtsverletzungen selten in den in Industrieländern ansässigen Unternehmen vorkommen, sehr wohl aber in der globalen Zulieferkette, beispielsweise in der Textilindustrie oder bei der Kakaoernte, ist bei diesen Ausschlusskriterien ein Einbezug der Zulieferer ernsthaft zu prüfen.
3. Finanzierung und Versicherung: Einige ESG-Ratingagenturen analysieren auch, welche Banken und Versicherungen Projekte, beispielsweise große Staudammprojekte, finanzieren bzw. versichern, die mit negativen Auswirkungen auf die Menschenrechte und die natürliche Umwelt verbunden sind. Diese Banken und Versicherungen können ebenfalls vom Investment ausgeschlossen werden.

Diese Optionen für eine Feinjustierung der Ausschlusskriterien können auf folgende Ausschlusskriterien angewendet werden – in alphabetischer Reihenfolge:

Arbeitsrechtsverletzungen

Das Recht auf menschenwürdige Arbeit wird von der Kirche nachdrücklich eingefordert. Für sie ist Arbeit Ausdruck menschlicher Würde. Ziel muss es daher sein, die Arbeitsbedingungen so zu gestalten, dass sich die menschliche Persönlichkeit entfalten kann. Deshalb ist Verstößen gegen die sogenannten Kernarbeitsnormen der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) – ausbeuterische Kinderarbeit, Zwangsarbeit, Einschränkung von Vereinigungsfreiheit und Diskriminierung bei der Arbeit aufgrund von Geschlecht, Rasse,

Herkunft, Religion oder politischer Weltanschauung – entschieden entgegenzutreten. Eine existenzsichernde Entlohnung ist anzustreben. Die Ausschlüsse können sich auf Unternehmen beziehen, die selbst oder in ihrer Zulieferkette gegen die Kernarbeitsnormen der ILO verstoßen.

Ausbeuterisches Umweltverhalten

Ein ausbeuterischer beziehungsweise rücksichtsloser Umgang mit den natürlichen Ressourcen, insbesondere mit dem Ziel der privaten Gewinnerzielung, widerspricht dem christlichen Auftrag zur Bewahrung der Schöpfung. Die kirchliche Sozialverkündigung verurteilt die Missachtung ökologischer Mindeststandards. Kritisch zu bewerten sind etwa ein unangemessen hoher Ressourcenverbrauch oder hohe Schadstoffemissionen. Insbesondere bei Großbauprojekten wie Staudämmen, Kraftwerken oder Verkehrsinfrastrukturmaßnahmen sind deren schädliche Auswirkungen auf die Ökosysteme und die Biodiversität in den betroffenen Regionen zu berücksichtigen. Auch die intensive Nutzung und Ausbeutung bzw. die Verschmutzung von Grund- und Oberflächenwasser ist kritisch zu bewerten.

Die Ausschlüsse können sich auf Unternehmen beziehen, die bei ihrer Geschäftstätigkeit, zum Beispiel beim Abbau von Rohstoffen bzw. bei der Realisierung von Großprojekten, gegen anerkannte Umweltstandards verstoßen. Der Ausschluss kann zudem die Banken und Versicherungen betreffen, die entsprechende Projekte ohne hinreichende Prüfung der Umweltstandards finanzieren bzw. versichern.

Korruption

Korruption hat nach Einschätzung der global tätigen Antikorruptionsinitiative Transparency International sehr umfassende negative Auswirkungen auf Politik, Gesellschaft und Wirtschaft. In der Wirtschaft führt sie unter anderem zu Wettbewerbsverzerrungen und bringt integre Unternehmen in Gefahr – zum Schaden der Verbraucher. Die Ausschlüsse können sich hier auf Unternehmen beziehen, die nachweislich in Korruptionsfälle involviert sind.

Menschenrechtsverletzungen

Die Menschenrechte werden seitens der Kirche allen Menschen aufgrund ihrer ureigenen Würde und ohne Unterschied der Person unteilbar zugesprochen. Es gilt, sie engagiert zu fördern und zu verteidigen. In einigen Branchen stellen systematische Menschenrechtsverletzungen ein großes Problem dar. Zudem sind insbesondere bestimmte Projekte in den Ländern des Globalen Südens, zum Beispiel der Bau von Staudämmen oder die Erweiterung der Anbauflächen für Ölpalmen und Soja, oft mit der Verletzung der Rechte der ansässigen, häufig indigenen Bevölkerung verbunden. Die Ausschlüsse sollten sich auf Unternehmen beziehen, die selbst oder in ihrer Zulieferkette gegen die Menschenrechte verstoßen. Der Ausschluss sollte sich zudem auf die Banken und Versicherungen beziehen, die entsprechende Projekte ohne hinreichende Prüfung der Menschenrechtsstandards finanzieren bzw. versichern.

Tierversuche / Tierwohl

Tiere unterliegen als Teil der Schöpfung der besonderen Fürsorgepflicht des Menschen. Ziel muss es daher sein, Tierversuche auf ein notwendiges Minimum zu

beschränken. Dieses konzentriert sich wesentlich auf medizinische Versuche der pharmazeutischen Industrie, die dazu beitragen, menschliches Leben zu heilen und zu retten, und deshalb auch gesetzlich vorgeschrieben sind. Tierversuche, die über rein medizinisch-wissenschaftliche Anforderungen hinausgehen, etwa im Kosmetikbereich, sind mit der Bewahrung nicht menschlicher Schöpfung nur schwer in Einklang zu bringen. Die Ausschlüsse können sich auf Unternehmen beziehen, die solche medizinisch nicht notwendigen Tierversuche durchführen.

Neben den Tierversuchen rückt das Tierwohl zunehmend stärker in den Fokus der Anleger. Darunter werden allgemein die drei Aspekte Tiergesundheit, die Möglichkeit für die Tiere, ihren natürlichen Verhaltensweisen nachzugehen, sowie ihr Wohlbefinden zusammengefasst. Emittenten, die diese Aspekte beispielsweise im Rahmen der Intensivtierhaltung nur unzureichend berücksichtigen, können vom Investment ausgeschlossen werden.

Unlautere Geschäftspraktiken

In der Wirtschaft gibt es zahlreiche unlautere beziehungsweise unethische Geschäftspraktiken, die zu Wettbewerbsverzerrungen auf dem Markt führen und damit insbesondere die Verbraucher schädigen. Zu nennen sind hier – neben der bereits erwähnten Korruption – unter anderem Kartellbildungen, Preisabsprachen, Insidergeschäfte, Bilanzfälschungen, Geldwäsche, Bestechung, mangelnde Transparenz sowie Steuerhinterziehungs- und -umgehungstatbestände wie die sogenannten Cum-Ex-Geschäfte. Immer wieder werden unlautere Geschäftsmethoden auch genutzt, um soziale und ökologische Mindeststandards zu umgehen. Die Ausschlüsse können sich auf Unternehmen

Tiere als Teil der Schöpfung

beziehen, die nachweislich in solche Praktiken involviert sind. Dabei ist zu beachten, dass einige der Kriterien, zum Beispiel Kartellverstöße, eine sehr hohe selektive Wirkung haben und zahlreiche Unternehmen ausschließen.

3.1.2. Ausschlusskriterien für Staaten

Auch Staaten können auf der Basis von Ausschlusskriterien vom Investment ausgeschlossen werden. Dabei verfolgen Vermögensträger vor allem zwei Motive: Aus ethisch-nachhaltiger Perspektive geht es darum, keinen Staaten über den Kauf von Staatsanleihen Kapital zur Verfügung zu stellen, die gegen zentrale Ziele und Werte des Investors verstoßen, also beispielsweise die Menschenrechte missachten oder sich nicht für den Klimaschutz engagieren. Aus Risikosicht steht die Frage im Vordergrund, welche Kriterien auch etwas über die Bonität der Staaten aussagen und damit über deren Fähigkeit zur Zahlung von Zinsen und zur Rückzahlung der Anleihen. Hier kommt dem Kriterium „Verbreitung von Korruption“ besondere Bedeutung zu.

Zur Bewertung der Situation in den einzelnen Staaten werden – auch von den ESG-Ratingagenturen – regelmäßig die Analysen von unabhängigen Organisationen und Institutionen herangezogen. So basiert die Einstufung der Verbreitung von Korruption beispielsweise auf den jeweiligen Analysen der Anti-Korruptionsinitiative Transparency International; in die Bewertung der Menschenrechtssituation fließen Analysen von amnesty international ein. Die ESG-Ratings der einzelnen Staaten können jeweils auch auf sogenannte Subsovereigns, also staatliche Gebietskörperschaften wie deutsche Bundesländer oder Schweizer Kantone, angewendet werden, sofern für diese keine eigenen Ratings verfügbar sind.

Zu berücksichtigen ist, dass der Verstoß eines Staates gegen die vom Anleger aktivierten Ausschlusskriterien nicht die in diesem Staat ansässigen Unternehmen betreffen muss. Diese können – unter Berücksichtigung der für Unternehmen definierten ESG-Kriterien – grundsätzlich investierbar bleiben, auch wenn ein Staat vom Investment ausgeschlossen wird. Ausnahmen können hier für Unternehmen definiert werden, die sich (mehrheitlich) im Staatsbesitz befinden.

Im Hinblick auf die Operationalisierung der Ausschlusskriterien gibt es, anders als bei den unternehmensbezogenen Ausschlusskriterien, keine durchgehend einheitlichen Ansätze zur Feinjustierung. Hier kann – auf Basis der entsprechenden Vorgaben der ESG-Ratingagenturen – vielmehr für jedes einzelne Kriterium definiert werden, ab wann ein Staat vom Investment ausgeschlossen werden soll. Im Einzelfall kann dabei geprüft werden, ob für Industrieländer sowie Länder des Globalen Südens ein unterschiedliches Ambitionsniveau definiert werden kann und soll. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass für Themen mit universellem Anspruch, beispielsweise die Einhaltung der Menschenrechte, keine Unterschiede zwischen den Staaten gemacht werden sollten. Im Bereich der Staaten werden dabei folgende Ausschlusskriterien angewendet – in alphabetischer Reihenfolge:

Ausbeuterisches Umweltverhalten

Die Schaffung der Voraussetzungen für den Schutz der natürlichen Umwelt und ihrer Ressourcen für die aktuelle und zukünftige Generationen fällt in den Verantwortungsbereich der staatlichen Gewalten. Dabei ist besonders zu beachten, inwiefern die Staaten durch gesetzliche Maßnahmen den Schutz der natürlichen

Umwelt sicherstellen, zum Beispiel durch die Einrichtung von Naturschutzgebieten, und ob die entsprechenden Setzungen auch konsequent umgesetzt werden. Die Ausschlüsse können sich auf Staaten beziehen, deren Gesetzgebung als unzureichend eingestuft wird und deren Nutzung der natürlichen Ressourcen folglich vergleichsweise hoch ausfällt.

Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung

Die Financial Action Task Force (FATF) identifiziert weltweit Staaten, die systematische Defizite aufweisen bei der Bekämpfung von Geldwäsche, Terrorismus- und Proliferationsfinanzierung, d. h. der Finanzierung und Verbreitung von Massenvernichtungswaffen. Diese Länder sind in der sogenannten Schwarzen Liste der FATF aufgeführt. Zusätzlich gibt es eine „Graue Liste“ mit Ländern, die verstärkt überwacht werden, da sie sich verpflichtet haben, die Mängel innerhalb vereinbarter Fristen zu beheben. Der Ausschluss kann sich auf Staaten beziehen, die auf der „Black List“ der FATF geführt werden, weil sie mit ihrem Verhalten die Stabilität des internationalen Finanzsystems gefährden und die internationale Sicherheitslage destabilisieren.

Klimaschutz

Im Pariser Klimaabkommen hat sich die Staatengemeinschaft darauf verständigt, den Anstieg der globalen Durchschnittstemperatur auf deutlich unter 2° C über dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen und ein Limit von maximal 1,5° C anzustreben. Dazu soll spätestens in der zweiten Hälfte dieses Jahrhunderts weltweit ein Gleichgewicht zwischen dem Ausstoß und der Aufnahme von Treibhausgasen erreicht werden. Die einzelnen Staaten sind verpflichtet, alle fünf Jahre einen Katalog der Ziele und Maßnahmen vorzulegen,

mit denen sie zu den Zielen des Abkommens beitragen wollen. Die Ausschlüsse können sich auf Staaten beziehen, die sich nicht zur Umsetzung des Pariser Klimaabkommens verpflichten und nicht zum globalen Klimaschutz beitragen.

Korruption

Korruption ist eine der größten Bremsen für eine nachhaltige Entwicklung. Sie ist ein Hauptgrund für Unterentwicklung und Armut und wird von der kirchlichen Sozialverkündigung verurteilt. Korruption führt zu wachsenden Ungleichheiten, da das Gemeinwohl zugunsten der Vorteile Einzelner Schaden nimmt. Sie ist ein Phänomen, das sich durch alle Bereiche des gesellschaftlichen Lebens zieht und entschieden bekämpft werden muss. Die Ausschlüsse können sich auf Staaten beziehen, in denen Korruption besonders weit verbreitet ist und in denen keine Maßnahmen zur Bekämpfung der Korruption durchgeführt werden.

Menschenrechtsverletzungen

Die Menschenrechte werden – wie angesprochen – von der Kirche allen Menschen aufgrund ihrer ureigenen Würde und ohne Unterschied der Person unteilbar zugesprochen. In der Präambel der Allgemeinen Erklärung der Menschenrechte wird definiert, dass es Aufgabe der Staaten ist, in Zusammenarbeit mit den Vereinten Nationen auf die allgemeine Achtung und Einhaltung der Menschenrechte und Grundfreiheiten hinzuwirken. Die Ausschlüsse können sich auf Staaten beziehen, in denen die Regierungen dieser Verpflichtung nicht nachkommen und international anerkannte Menschenrechte nicht geachtet werden. Dazu zählt ausdrücklich auch die Missachtung der Religionsfreiheit.

**Korruption
verhindert
Entwicklung**

Rüstung

In Artikel 51 der Charta der Vereinten Nationen hat die Staatengemeinschaft ein Selbstverteidigungsrecht festgelegt, das jedem Mitgliedstaat ein Recht zur Selbstverteidigung gegen einen bewaffneten Angriff gibt. Allerdings sichern ein fortschreitender Rüstungswettlauf und eine unkontrollierte Bewaffnung keinen Frieden. Zudem fehlen finanzielle Mittel, die in die Bewaffnung von Streitkräften fließen, für Investitionen in anderen Bereichen, beispielsweise in Bildung, Gesundheitswesen oder Infrastruktur. Die Ausschlüsse können sich auf Staaten beziehen, die einen vergleichsweise hohen Anteil ihres Bruttoinlandsproduktes für die Rüstung verwenden.

Sanktionen

Die EU und die UN verhängen regelmäßig Sanktionen gegen Staaten, die gegen international anerkannte Standards verstoßen, indem sie beispielsweise Menschenrechte missachten oder bewaffnete Konflikte führen oder sogar initiieren. Ziel von Sanktionsmaßnahmen ist es, politischen Druck auf die von den Sanktionen betroffenen Staaten auszuüben, um diese zu einem bestimmten Handeln oder Unterlassen zu bewegen. Eine Liste der mit Sanktionen belegten Staaten wird beispielsweise regelmäßig vom Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle (BAFA) veröffentlicht. Der Ausschluss kann sich auf Staaten beziehen, die aktuell von der EU und/oder der UN mit Embargos belegt sind.

Todesstrafe

Länder, die die Todesstrafe praktizieren, erheben sich über das Grundrecht auf Leben. Aus Sicht der Kirche gibt es aber kein Verbrechen, welches das Lebensrecht

eines Menschen aufhebt. Da kein Staat vor Justizirrtümern gefeit ist, wird mit der Todesstrafe der Tod Unschuldiger bewusst in Kauf genommen. Die Bestrafung der Täter, der Schutz der Gesellschaft und die Abschreckung anderer potenzieller Täter kann über Gefängnisstrafen erreicht werden. Die Ausschlüsse können sich auf Staaten beziehen, in denen die Anwendung der Todesstrafe nicht vollständig abgeschafft wurde.

Totalitäre Regime

Totalitäre Regime oder Militärdiktaturen zerstören den wahren Subjektcharakter der Bürger einer Gesellschaft. Menschliches Leben kann sich nicht voll entfalten; die Gewaltenteilung wird unterbunden. Die Machtkonzentration bei Einzelnen oder bei kleinen Personengruppen lässt die notwendige Entwicklung von zivilgesellschaftlichem Engagement nicht zu. Die Ausschlüsse können sich auf Staaten beziehen, in denen die Bürgerrechte sowie die Meinungs- und Pressefreiheit eingeschränkt werden und die keine pluralistische Parteienlandschaft zulassen.

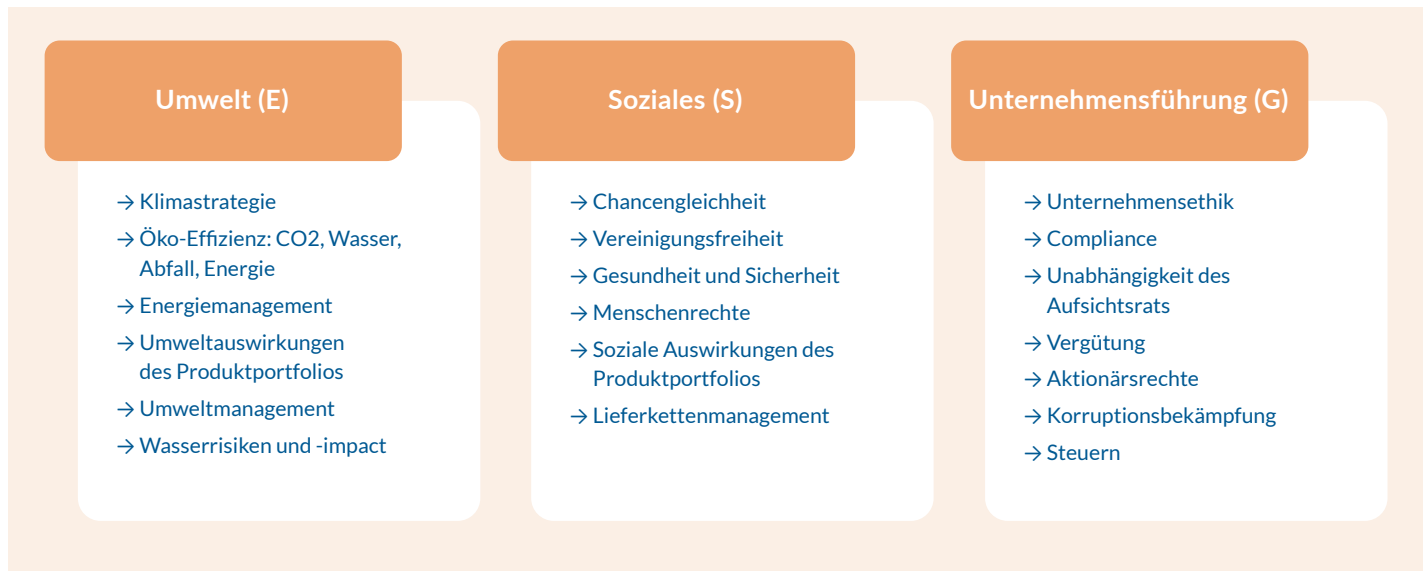
3.2. Positivkriterien

Ziel der Nutzung von Positivkriterien ist es, Emittenten zu identifizieren, die bereits besonders hohen Ansprüchen an ein ethisch-nachhaltiges Verhalten genügen (Best-in-Class-Ansatz) oder in diesem Bereich in den vergangenen Jahren besonders große Fortschritte gemacht haben (Best-in-Progress-Ansatz).

3.2.1. Best-in-Class-Ansatz

Grundidee des Best-in-Class-Ansatzes ist es, innerhalb einer Vergleichsgruppe („Class“) die Emittenten zu

Abbildung 8: Kriterienbereiche im ESG-Rating (Beispiele)



identifizieren und zum Investment zuzulassen, die im Umgang mit ethisch-nachhaltigkeitsbezogenen Herausforderungen bereits ein vergleichsweise hohes Niveau erreicht haben. Auf Unternehmen bezogen ist diese Vergleichsgruppe in der Regel die Branche, bei Staaten ist es die Gesamtheit der Länder, die Staatsanleihen emittieren, wobei hier noch zwischen den Industrieländern und Ländern des Globalen Südens unterschieden werden kann.

Best-in-Class-Ansatz bei Unternehmen

Im Unternehmensbereich sollen im Rahmen des Best-in-Class-Ansatzes die Unternehmen identifiziert werden, die innerhalb ihrer Branchen bereits ein hohes Niveau im Umgang mit den branchenspezifischen An-

forderungen einer nachhaltigen Entwicklung erreicht haben. Dazu werden die Unternehmen auf Basis einer Vielzahl von ESG-Kriterien bewertet, die sich auf alle relevanten Bereiche der unternehmerischen Tätigkeit beziehen (vgl. Abb. 8). Diese Bewertungen werden in der Regel von den ESG-Ratingagenturen erstellt (vgl. Kapitel 3.5.).

Investoren können auf Basis dieser ESG-Ratings selbst definieren, wie sie die Grenze für eine Best-in-Class-Bewertung festlegen und wo sie gegebenenfalls inhaltliche Schwerpunkte setzen möchten. So kann man beispielsweise auf Basis der Gesamtnote im ESG-Rating definieren, dass jeweils die Unternehmen zum Investment zugelassen werden, die unter ESG-Gesichtspunkten zu den besten 50 % ihrer Branche

**Fokus auf
Vorreiter**

Fortschritte der Unternehmen berücksichtigen

gehören. Alternativ kann der entsprechende Anteil auf 30 % verkleinert oder auf 70 % vergrößert werden.

Da beim Best-in-Class-Ansatz grundsätzlich erst einmal alle Branchen betrachtet werden, gibt es auch Kritik an diesem Ansatz. Sie richtet sich darauf, dass es nach der Logik des Ansatzes auch in Branchen „Klassenbeste“ gibt, deren Produkte unter Umweltgesichtspunkten oder aus anderen Gründen kritisch bewertet werden können, beispielsweise die Rüstungsindustrie und die Kohlewirtschaft. Aus diesem Grund wird der Best-in-Class-Ansatz häufig mit entsprechenden Ausschlusskriterien kombiniert (vgl. Kapitel 3.4.).

Best-in-Class-Ansatz bei Staaten

Grundsätzlich lässt sich der Best-in-Class-Ansatz auch auf Staaten anwenden. Auch hier bilden entsprechende ESG-Ratings die Entscheidungsgrundlage, die ebenso wie die Unternehmensanalysen auf einer Vielzahl von ESG-Kriterien basieren. Dazu gehören unter anderem der Umgang mit natürlichen Ressourcen, der Stand von Bürgerrechten und Meinungsfreiheit sowie die Qualität der Bildung, des Gesundheitssystems oder der Verkehrsinfrastruktur.

Bei diesen Ratings landen westliche Industriestaaten regelmäßig auf den vorderen Rängen, während die Länder des Globalen Südens insgesamt eher schlecht abschneiden. Bei einer Operationalisierung des Best-in-Class-Ansatzes würden damit tendenziell die Staaten von der Aufnahme von Kapital über die Emissionen von Staatsanleihen ausgeschlossen, die dieses zur Verbesserung ihrer Lebensbedingungen benötigen. Daher ist bei der Auswahl und Operationalisierung des Best-in-Class-Ansatzes bei Staaten abzuwägen, welche Be-

deutung einerseits dem Schutz der eigenen Kapitalanlagen und andererseits dem notwendigen Zugang zu Kapital für die emittierenden Staaten zugewiesen wird.

3.2.2. Best-in-Progress-Ansatz

Anders als der Best-in-Class-Ansatz wird der Best-in-Progress-Ansatz – auch ESG-Momentum-Ansatz – derzeit nur auf Unternehmen angewendet. Seine Grundidee ist es, die Unternehmen für die Kapitalanlage auszuwählen, die in den vergangenen Jahren die größten Fortschritte im Umgang mit den Risiken und Chancen einer nachhaltigen Entwicklung gemacht haben. Basis für die Bewertung dieser Fortschritte können Verbesserungen in einzelnen Themenfeldern sein, beispielsweise beim Umgang mit Klimarisiken, oder eine steigende Bewertung in den ESG-Ratings.

Der Best-in-Progress-Ansatz gewinnt seine Attraktivität aus der These, dass es einen positiven Zusammenhang zwischen der Entwicklung des Nachhaltigkeitsmanagements und dem wirtschaftlichen Erfolg der Unternehmen gibt. Während man früher eher davon ausging, dass sich nur finanziell erfolgreiche Unternehmen auch ein Nachhaltigkeitsmanagement leisten können, gibt es heute Indizien dafür, dass eine nachhaltige Ausrichtung der Unternehmen nicht die Folge, sondern eher die Wurzel für wirtschaftlichen Erfolg ist. Folglich können Unternehmen, die Fortschritte in ihrem Nachhaltigkeitsmanagement zeigen und ihr Geschäftsmodell in Richtung einer klimaverträglichen, ressourcenschonenden und sozialen Wirtschaftsweise transformieren, auch unter Rendite-Risiko-Gesichtspunkten besonders attraktiv sein. Vor diesem Hintergrund kann die Nutzung des Best-in-Progress-Ansatzes auch als Transitionsfinanzierung verstanden wer-

den, bei der Unternehmen in ihrer Entwicklung zu einer klimaverträglichen, ressourceneffizienten und sozial fairen Wirtschaftsweise von den Anlegern begleitet und unterstützt werden.

Grundsätzlich besteht die Möglichkeit, diesen Ansatz auch auf Staaten anzuwenden und in die Wertpapiere von Staaten zu investieren, die zwar noch Defizite im Umgang mit einzelnen nachhaltigkeitsbezogenen Herausforderungen haben, aber erkennbar und erfolgreich an der Beseitigung dieser Defizite arbeiten. Besonders hilfreich für die Umsetzung dieses Ansatzes ist es dabei, wenn diese Fortschritte von unabhängiger, dritter Seite dokumentiert und bestätigt werden, beispielsweise durch internationale Organisationen oder renommierte Nichtregierungsorganisationen.

3.3. Einflussnahme durch „Engagement“

Im Dialog Veränderungen erreichen – diese Grundidee steht hinter den beiden Ansätzen, die unter dem englischen Begriff „Engagement“ zusammengefasst werden. Im Fokus stehen dabei derzeit die Unternehmen, deren Anleihen und Aktien ein Anleger hält oder die er als grundsätzlich zum Investment geeignet einschätzt. Zum Instrumentarium gehören hier zum einen das direkte Gespräch mit Vertretern der Unternehmen, zum anderen die Nutzung der mit Aktien verbundenen Stimm- und Rederechte auf Hauptversammlungen. In beiden Fällen geht es darum, bei den Unternehmen wahrgenommene Defizite im Umgang mit ESG-Themen aktiv anzusprechen und Verbesserungen einzufordern. Sofern dieses Engagement nicht zum erwünschten Erfolg führt, wird am Ende des Prozesses regelmäßig ein Divestment stehen, d. h. der Verkauf der Aktien und Anleihen der betroffenen Unternehmen

bzw. der Ausschluss der Unternehmen vom Investment. Zum unternehmensbezogenen Engagement kann im weiteren Sinne auch die Unterstützung von bzw. Teilnahme an Sammelklagen gezählt werden.

Eine entsprechende aktive Einflussnahme ist im Rahmen eines breiten Verständnisses von Engagement auch in anderen Bereichen möglich (vgl. Hintergrund „Den Einfluss nutzen – breites Verständnis von Engagement“).

3.3.1. Dialog mit den Unternehmen

Ob per Brief, als E-Mail oder im persönlichen Gespräch: Beim Dialogansatz sucht der Investor den direkten Kontakt mit Vertretern der Unternehmen, um mit diesen über den Umgang mit ESG-Themen und erwartete Verbesserungen zu sprechen. Gegenstand dieser Gespräche können beispielsweise Verstöße gegen aus Sicht des Vermögensträgers wichtige Ausschlusskriterien und mögliche Gegenmaßnahmen der Unternehmen sein. Die Basis für einen solchen Dialog bilden häufig entsprechende Analysen der ESG-Ratingagenturen, Investoren können aber auch auf der Basis von validen Informationen und Studien von kirchlichen Organisationen, Umwelt- oder Menschenrechtsorganisationen tätig werden.

Der Einfluss auf die Unternehmen hängt nicht unbedingt von der Höhe des Kapitals ab, das der Investor in deren Aktien oder Anleihen hält. Gerade bei kirchlichen Anlegern haben die ethische Kompetenz und der gesellschaftliche Einfluss hohe Bedeutung. Dies gilt insbesondere dann, wenn der Dialog und sein Ergebnis von den Vermögensträgern öffentlich transparent gemacht werden. Wann ein Dialog besser vertraulich geführt wird und wann die Transparenz ein zusätzliches

**Im Gespräch
Veränderungen
anstößen**

Argument sein kann, muss der Investor im Einzelfall entscheiden.

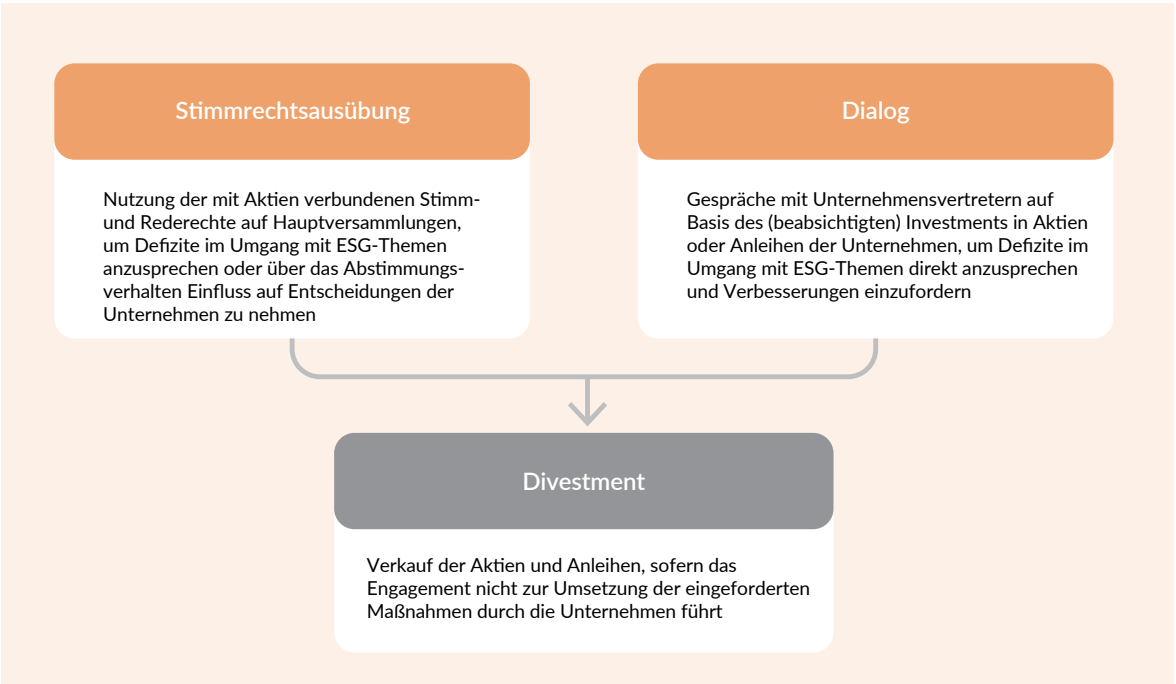
Für die meisten kirchlichen Vermögensträger ist ein systematischer und oft lang dauernder Dialogprozess mit Unternehmen aufgrund der beschränkten Ressourcen nicht möglich. Es besteht hier aber die Möglichkeit, sich mit anderen Anlegern zusammenzuschließen und gemeinsam gegenüber den Unternehmen aufzutreten. Solche gemeinschaftlichen Dialoge werden dabei durch Vereine wie dem Corporate Responsibility Inter-

face Center (cric) e. V. unterstützt oder sogar federführend durchgeführt. Auch professionelle Anbieter bieten Investoren unter der Überschrift „Pooled“ oder „Collaborative Engagement“ die Möglichkeit, sich kostenpflichtig an Dialogprozessen zu beteiligen.

3.3.2. Nutzung der Stimmrechte

Während der Dialog mit Unternehmen auf der Grundlage jedes Investments in deren Wertpapiere möglich ist, basiert die Nutzung der Stimmrechte auf dem

Abbildung 9: Engagement-Strategien



Eigentum an Aktien. Mit ihnen ist regelmäßig das Recht verbunden, an den Hauptversammlungen der Unternehmen teilzunehmen, dort das Wort zu ergreifen und über die Beschlussvorschläge abzustimmen. Dabei beschränken sich nachhaltigkeitsorientierte Anleger nicht mehr nur auf die Abstimmung zu spezifischen ESG-Themen, sondern machen beispielsweise die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat eines Unternehmens von der Erfüllung ihrer ESG-bezogenen Erwartungen abhängig.

Auch hier gilt, dass die persönliche Teilnahme an Hauptversammlungen die Ressourcen der meisten kirchlichen Vermögensträger übersteigt. Daher bieten professionelle Dienstleister unter der Überschrift „Proxy Voting“ kostenpflichtig ihre Unterstützung bei der Ausübung der Stimmrechte an. Als Investor kann

man dabei vorab festlegen, wie man grundsätzlich zu den Beschlussvorlagen abstimmen möchte. Verschiedene Anbieter haben dafür vorgegebene Abstimmungsprofile entwickelt, die auch standardisierte Vorgaben für nachhaltige oder kirchliche Anleger umfassen.

3.4. Ansatzpunkte zur Kombination der Bausteine

Wie schon angesprochen, lassen sich die genannten Strategien sinnvoll kombinieren. Bereits hingewiesen wurde auf die Kombination von Best-in-Class-Ansatz und Ausschlusskriterien sowie die Bedeutung des Divestments im Sinne eines Ausschlusses aus dem Anlageuniversum bei den Engagement-Strategien.

**Stimmrechte
bündeln bzw.
übertragen**

Hintergrund: Den Einfluss nutzen – breites Verständnis von Engagement

Über das Engagement mit Unternehmen hinaus können katholische Anleger ihren wirtschaftlichen, kompetenzbasierten und gesellschaftlich-ethischen Einfluss auch gegenüber anderen Partnern geltend machen, um diese zu einem ethisch-nachhaltigen Verhalten zu motivieren. Dies reicht von Verbänden, in denen man Mitglied ist, über die Dienstleister und Zulieferer, bei denen Produkte und Dienstleistungen eingekauft werden, bis hin zu den Banken und Vermögensverwaltern, mit denen die Anleger zusammenarbeiten. Hier besteht beispielsweise die Möglichkeit, auf die grundsätzliche nachhaltigkeitsbezogene Ausrichtung der Finanzdienstleister Einfluss zu nehmen oder bei einzelnen Fondsprodukten ganz konkrete Weiterentwicklungen des Nachhaltigkeitsansatzes einzufordern.

Eine Kombination kann darüber hinaus auch über verschiedene Anlageklassen hinweg sinnvoll sein. Bereits genannt wurde hier die Übertragung von Ausschlusskriterien von der Kapitalanlage in Aktien und Unternehmensanleihen auf die Vermietung von Gewerbeimmobilien. Auch bei der Nutzung der Ausschlusskriterien bei Unternehmen und Staaten kann man auf eine gewisse Synchronität der Kriterien achten. So ist es beispielsweise konsequent, wenn zum Thema Atomenergie nicht nur Unternehmen ausgeschlossen werden, die Atomenergie herstellen, sondern auch Staaten, die auf diese Energieform setzen.

3.5. ESG-Ratings als Basis des ethisch-nachhaltigen Investments

Wer bei der Kapitalanlage berücksichtigen möchte, ob einzelne Emittenten – Unternehmen oder Staaten – den definierten ethisch-nachhaltigen Anforderungen genügen, benötigt Informationen darüber, wie diese mit umwelt- und klimabezogenen, sozialen und gesellschaftlichen sowie auf eine verantwortungsvolle Unternehmens- bzw. Staatsführung bezogenen Herausforderungen umgehen.

Solche Informationen stammen häufig von spezialisierten ESG-Ratingagenturen, die im Auftrag von institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern die entsprechenden Leistungen von Unternehmen und Staaten analysieren und bewerten. Dieses Geschäftsmodell, bei dem der Nutzer die ESG-Ratings bezahlt, unterscheidet sich von dem der Anbieter von Kreditra-

tings, die regelmäßig im Auftrag der Emittenten von Aktien und Anleihen aktiv werden. Während die Ratings der konventionellen Agenturen von den Emittenten veröffentlicht werden, um den Anlegern Informationen über die Bewertung des Risikos ihrer Wertpapiere bereitzustellen, bedingt das Geschäftsmodell der ESG-Ratingagenturen, dass die ESG-Ratings nur sehr eingeschränkt öffentlich zugänglich sind, da die Investoren ansonsten keine Notwendigkeit hätten, für deren Nutzung zu bezahlen. Anleger, die beispielsweise aus Kostengründen keinen eigenen Zugang zu ESG-Ratings haben, können bei der Umsetzung ihrer ethisch-nachhaltigen Anlagekriterien mit Banken und Vermögensverwaltern zusammenarbeiten, die über einen entsprechenden Zugang verfügen (vgl. Kap. 4.4.1.).

Da es keine verbindlichen Standards für die Durchführung von ESG-Ratings gibt, unterscheiden sich die Ratingansätze im Hinblick auf die im Detail erhobenen Kriterien und den Ratingprozess. So legen einige Agenturen Wert auf einen Dialog und Informationsaustausch mit den bewerteten Unternehmen, andere bewerten diese ausschließlich auf Basis veröffentlichter Dokumente. Die Unterschiede bei Methodik, Kriterien und Prozess führen unter anderem dazu, dass die ESG-Ratingagenturen unterschiedliche Ausschlusskriterien abdecken und bei bestimmten Emittenten zu verschiedenen Bewertungen kommen.

Vermögensträger, die direkt Leistungen von einer ESG-Ratingagentur beziehen wollen, sollten daher intensiv prüfen, ob das Leistungsangebot der Agenturen ihre

Spezialisierte
Anbieter von
ESG-Daten

Anforderungen erfüllt, beispielsweise im Hinblick auf die angebotenen Ausschlusskriterien. Dabei unterstützt sie die ESG-Rating-Verordnung, die Anfang 2025 in Kraft trat. Diese stellt die ESG-Ratingagenturen unter die Aufsicht der Europäischen Wertpapieraufsicht (ESMA) und verpflichtet sie, auf ihrer Website umfassende Informationen zu ihrer Ratingmethodik zu veröffentlichen. Inhaltliche Vorgaben für ESG-Ratings, beispielsweise mit Blick auf im Rahmen der Ratings zu berücksichtigende ESG-Kriterien, werden in der Verordnung nicht definiert, sodass es hier weiterhin Unterschiede zwischen den Ratingagenturen gibt.

Gemeinsam ist allen ESG-Ratingagenturen, dass sie regelmäßig ESG-Ratings für alle Unternehmen erstellen, die in den wichtigen Aktienindizes geführt werden, beispielsweise im MSCI World, im STOXX 600 und im DAX 40, und alle Staaten mit Ratings abdecken, die mit Staatsanleihen am Kapitalmarkt aktiv sind.

„Längst ist bekannt, dass Investitionen in den Klima- und Umweltschutz Investitionen in eine lebenswerte Zukunft sind.“

Weihbischof Rolf Lohmann zum Abschluss der UN-Klimakonferenz 2025



4. Acht Schritte zum ethisch-nachhaltigen Investment

Der Weg zum ethisch-nachhaltigen Investment lässt sich praktisch in acht Schritten gehen:

- | |
|---|
| 1. Externe und interne Rahmenbedingungen für ein ethisch-nachhaltiges Investment |
| 2. Ethisch-nachhaltige Investmentansätze in verschiedenen Anlageklassen |
| 3. Entwurf der ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie |
| 4. Unterstützung bei der Umsetzung der ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie |
| 5. Überprüfung des Portfolios und des Rendite-Risiko-Profiles |
| 6. Verankerung der ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie in den Anlagerichtlinien und Umsetzung des ESG-Konzepts |
| 7. Kontrolle und Wirkungsmessung |
| 8. Überprüfung und Weiterentwicklung der ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie |

4.1. Externe und interne Rahmenbedingungen für ein ethisch-nachhaltiges Investment

In einem ersten Schritt muss der kirchliche Vermögens-träger die externen und internen Rahmenbedingungen für ein ethisch-nachhaltiges Investment klären. Zu den externen Rahmenbedingungen gehören dabei insbesondere direkt oder indirekt relevante regulatorische Anforderungen (vgl. Kapitel 1.5.), aber auch mögliche gesellschaftliche Erwartungen an die Ausrichtung der Anlagestrategie. Welche regulatorischen Regelungen jeweils aktuell relevant sind, sollten die Vermögensträger beispielsweise mit ihrer Bank oder ihrem Vermögensverwalter klären.

Aus interner Perspektive ist die Bestimmung der Position des Vermögensträgers im magischen Dreieck der Kapitalanlage von zentraler Bedeutung, die in die Formulierung der finanziellen Vorgaben in den Anlagerichtlinien münden muss (vgl. Kapitel 1.6.). Neben den auf Rendite, Risiko und/oder Liquidität bezogenen Anforderungen können in den Anlagerichtlinien auch Vorgaben für die Struktur der Kapitalanlage bzw. die Nutzung einzelner Anlageklassen gemacht werden.

In den Anlagerichtlinien werden nach Abschluss des Entwicklungs- und Prüfprozesses auch die ethisch-nachhaltigen Kriterien verankert. Die so komplettierten Anlagerichtlinien bilden die Geschäftsgrundlage für die Zusammenarbeit mit der Hausbank beziehungsweise dem mandatierten Vermögensverwalter.

Anlagerichtlinien als Vorgabe für Ver- mögensverwaltung

4.2. Ethisch-nachhaltige Investmentansätze in verschiedenen Anlageklassen

Das Angebot an ethisch-nachhaltigen Anlagemöglichkeiten ist in den vergangenen Jahren kontinuierlich gewachsen und deckt heute eine große Breite von liquiden und illiquiden Anlageklassen ab. Welche Anlagemöglichkeiten es insgesamt gibt, wird im Kapitel 4.2.1. dargestellt. Da das steigende Produktangebot in Verbindung mit der Unterschiedlichkeit der dabei verfolgten Nachhaltigkeitsansätze dazu geführt hat, dass die Identifikation geeigneter Produkte für die Anleger zunehmend komplexer wird, haben sich Siegel etabliert, welche die Investoren bei der Anlageentscheidung unterstützen sollen. Zudem versucht der Regulator, mit der Offenlegungsverordnung und den Leitlinien für Fondsamen die Markttransparenz zu erhöhen. Im Kapitel 4.2.2. werden diese Regulierungen sowie die bekanntesten Produktsiegel vorgestellt.

4.2.1. Von Aktien bis Unternehmensanleihen – Anlagemöglichkeiten unter ethisch-nachhaltigen Gesichtspunkten

Aktien

Anlagen in Aktien können als Direktanlage in Einzelaktien erfolgen. Dabei können alle drei Bausteine des nachhaltigen Investments umfassend berücksichtigt werden, beispielsweise durch die Anwendung der durch den ethisch-nachhaltigen Investor definierten Ausschlusskriterien oder einen aktiven Dialog.

Alternative Investments

Der Kapitalmarkt bietet zahlreiche Anlageoptionen, die vor allem für professionelle Vermögensträger von Bedeutung sind, etwa Derivate, Futures und Genussrechte sowie spezielle Fondskonstruktionen wie Hedgefonds. Für viele dieser alternativen Anlageformen gibt es bislang nur wenige ethisch-nachhaltige Strategien. Wenn in solche alternativen Produkte investiert werden soll, ist im Einzelfall zu prüfen, ob eine Integration ethisch-nachhaltiger Kriterien möglich ist und welche Auswirkungen sie auf das beabsichtigte Investment haben. Eine Ausnahme bilden Anlagen in den Bereichen Private Equity und Private Debt. Hier sind zunehmend Anlagelösungen verfügbar, bei denen im Investmentprozess auch ESG-Kriterien berücksichtigt werden.

Bankguthaben (Giro-, Termin- und Spareinlagen)

Kirchliche Einrichtungen legen Teile ihres Vermögens bei Banken an. Hier kann berücksichtigt werden, wie die Banken mit diesen Guthaben umgehen, ob sie beispielsweise ethisch-nachhaltige Kriterien für die Vergabe von Krediten definiert haben. Investoren können dies bei ihrem Kreditinstitut erfragen. Zahlreiche Banken werden von ESG-Ratingagenturen bewertet; auch diese Ratings können Basis für die Auswahl der Hausbank sein.

Fonds & ETFs

Investitionen in Fonds werden im Wesentlichen vorgenommen, um dem Grundsatz der Risikostreuung ge-

recht zu werden. Während größere Vermögensträger mit Vermögensverwaltern die Auflage individueller Spezialfonds vereinbaren können, in denen die jeweilige ethisch-nachhaltige Anlagestrategie individuell umgesetzt werden kann, nutzen kirchliche Träger, die über ein geringes bis mittleres Anlagevermögen verfügen, die am Markt verfügbaren Fonds. Die Bandbreite reicht dabei von Aktien- und Rentenfonds über Immobilien- und Mikrofinanzfonds bis zu speziellen Themenfonds, etwa in den Bereichen erneuerbare Energien, Bildung und Umwelttechnologien.

Hier ist jeweils zu prüfen, welche ESG-Kriterien in einem Fonds umgesetzt werden und ob diese mit dem eigenen ethisch-nachhaltigen Anlagekonzept – zumindest weitgehend – übereinstimmen (vgl. Kapitel 4.2.2.).

Für kirchliche Anleger ist dabei zu beachten, dass die Nutzung von ESG-Kriterien einen Fonds nicht automatisch zu einer ethisch-nachhaltigen Anlagemöglichkeit macht, sondern im Detail geprüft werden muss, ob die gewählten Kriterien mit ihrer ethisch-nachhaltigen Werteorientierung übereinstimmen. Dies gilt auch für Fonds, die nach Angaben der Anbieter christliche Werte in besonderem Maße berücksichtigen.

Analoges gilt für Exchange Traded Funds (ETFs), die in der Regel einen Index nachbilden. Auch hier ist das Angebot an nachhaltigen ETFs in den vergangenen Jahren parallel zur steigenden Zahl von Nachhaltigkeitsindizes kontinuierlich gewachsen. Bei ETFs bezieht sich der Abgleich der ESG-Kriterien auf die Regeln, die bei der Konstruktion des einem ETF zugrundeliegenden Index genutzt werden.

Ethisch-nachhaltige Kriterien der Fonds und ETFs beachten

Green, Social und Sustainability Bonds

Green, Social und Sustainability Bonds werden von Unternehmen, supranationalen Organisationen und Staaten begeben, um umwelt- und klimabezogene bzw. soziale Projekte und Maßnahmen zu finanzieren, beispielsweise die Errichtung von Windkraftanlagen, die energetische Sanierung von Gebäuden oder den Bau von Kindergärten. Welche konkreten Projekte dies sind, wird bereits bei der Emission der Bonds definiert, sodass die aufgenommenen Mittel dann zweckgebunden verwendet werden. Informationen zum Emittenten und zur geplanten Mittelverwendung werden häufig in einem unabhängigen öffentlichen Gutachten, einer sogenannten Second Party Opinion, veröffentlicht. Neben einzelnen Bonds sind erste Green und Social Bonds Fonds am Markt verfügbar, die durch die Anlage in verschiedene Bonds das Risiko streuen und auch für kleinere Anleger erschwinglich sind.

Während die nachhaltigkeitsbezogene Wirkung bei den Green, Social und Sustainability Bonds daraus resultiert, dass die aufgenommenen Mittel zweckgebunden in entsprechende Projekte fließen, setzen Sustainability- bzw. ESG-linked Bonds auf eine Verbesserung der Nachhaltigkeitsleistungen der Emittenten. Bei diesen Anleihen wird der Kupon an ESG-Ziele geknüpft, die der Emittent erreichen muss, zum Beispiel eine Reduzierung seiner CO₂-Emissionen. Wird dieses Ziel nicht erreicht, muss das Unternehmen den Anlegern eine höhere Verzinsung zahlen. Dadurch soll das Unternehmen zusätzlich motiviert werden, seine ESG-Ziele konsequent zu verfolgen.

Immobilien

Auch für die Anlageform Immobilien gibt es erste Nachhaltigkeitsansätze. So bieten verschiedene Nach-

haltigkeitszertifikate beispielsweise Informationen darüber, in welchem Umfang Nachhaltigkeitskriterien bei einzelnen Immobilien berücksichtigt wurden. Zu den bekanntesten Siegeln zählen das britische BREEAM-Zertifikat (Building Research Establishment Environmental Assessment Method), das Gütesiegel der Deutschen Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen (DGNB) und das US-amerikanische LEED-Modell (Leadership in Energy and Environmental Design). Investoren, die den Erwerb einzelner Immobilien erwägen, können prüfen, ob diese die Anforderungen der Siegel erfüllen und entsprechend ausgezeichnet wurden. Darüber hinaus können die Anbieter auch mit eigenen Nachhaltigkeitskonzepten arbeiten, die es im Einzelfall zu prüfen gilt.

Erhältlich sind zudem Immobilienfonds, die vorrangig oder ausschließlich in Immobilien investieren, die mindestens eines dieser Siegel tragen. Real Estate Investment Trusts (REITs) können grundsätzlich wie Aktien behandelt werden, sodass die für Aktien definierten ethisch-nachhaltigen Anforderungen auch hier berücksichtigt werden können.

Infrastruktur

Bei Investments in Infrastruktur dominieren seit einiger Zeit Direktanlagen in Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energien, beispielsweise Windkraftanlagen. Entsprechende Investments leisten einen sehr unmittelbaren Beitrag zum Klimaschutz, hängen aber in besonderer Weise von der Gestaltung der politischen Rahmenbedingungen ab. Diese sollten bei einer Anlageentscheidung umfassend geprüft werden.

Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, in andere Infrastrukturbereiche zu investieren, beispielsweise in

die Wasserver- und -entsorgung, die Energienetze oder die Verkehrsinfrastruktur. Hier ist im Einzelfall zu prüfen, inwiefern die jeweiligen Anlagen ethisch-nachhaltigen Anforderungen genügen.

Kryptowährungen

Kryptowährungen sind digitale oder virtuelle Währungen, die unabhängig von der Mitwirkung von Aufsichtsbehörden oder Zentralbanken und unter Einsatz der Blockchain-Technologie geschaffen werden. Sie werden im bargeldlosen Zahlungsverkehr eingesetzt, finden zunehmend aber auch in der Kapitalanlage Berücksichtigung. Es gibt mehrere Tausend unterschiedliche Kryptowährungen, zu den bekanntesten gehören Bitcoin, Ethereum oder XRP.

Im Unterschied zu klassischen Kryptowährungen sind Stablecoins digitale Währungen, deren Wert an vergleichsweise „stabile“ Referenzen wie den US-Dollar, den Euro oder Rohstoffe wie Gold gekoppelt ist. Dadurch werden die starken Kursschwankungen der Kryptowährungen vermieden, sodass Stablecoins unter anderem besser für den Zahlungsverkehr eingesetzt werden können.

Kryptowährungen werden unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten insbesondere in dreierlei Hinsicht kritisch bewertet. Zum einen ist der Stromverbrauch bei der Schaffung der Währungen im Rahmen des sogenannten Minings sehr hoch. Hier sind erste Währungen verfügbar, die ihren Stromverbrauch vorrangig oder ausschließlich aus erneuerbaren Energien decken. Zum anderen entsteht eine große Menge an Elektroschrott, da die zahlreichen für das Mining eingesetzten Server in recht kurzen Fristen gegen neue Server der nächsten Generation ausgetauscht und entsorgt wer-

den müssen. Schließlich erleichtert die Anonymität des Zahlungsverkehrs den Einsatz der Kryptowährungen für illegale Zwecke, zum Beispiel Geldwäsche, Steuerhinterziehung, Erpressung oder den Handel mit illegalen Gütern.

Land- & Forstwirtschaft

Ethisch-nachhaltigen Investoren, die in nachhaltig bewirtschaftete Forstflächen investieren wollen, haben verschiedene Möglichkeiten: Wer direkt in Forstflächen investieren möchte, kann sich beispielsweise am Siegel des Forest Stewardship Council (FSC) oder am Programme for the Endorsement of Forest Certification (PEFC) orientieren. Beide Zertifizierungen definieren Anforderungen an eine nachhaltige Bewirtschaftung der Forstflächen, die über gesetzliche Mindestanforderungen hinausgehen. Andere Möglichkeiten für Forstinvestments gibt es über offene und geschlossene Waldfonds, Waldsparbücher und vergleichbare Anlagen sowie die Aktien von nachhaltig wirtschaftenden Forstunternehmen.

Bei der Verpachtung von landwirtschaftlichen Flächen kann beispielsweise darauf geachtet werden, dass bei der Bewirtschaftung der Flächen die Grundsätze des ökologischen Landbaus eingehalten werden und so die dauerhafte Nutzbarkeit des Bodens sichergestellt wird.

Mikrofinanzen

Mikrofinanzen haben sich als eine Anlageform speziell im kirchlichen Bereich etabliert. Ihr Ziel ist es, Menschen in den Ländern des Globalen Südens mit finanziellen Basisdienstleistungen wie Krediten, Sparbüchern und Versicherungen zu versorgen. Mikrofinanzen haben nur dann einen sozialen Mehrwert, wenn sie

**Umweltprobleme
von Krypto-
währungen**

Keine Spekulation mit Grundnah- rungsmitteln

die Armen nicht durch überhöhte Kreditzinsen belasten und die Kreditnehmer von den Mikrofinanzinstitutionen unterstützend begleitet werden. Investments in Mikrofinanzen sind insbesondere über spezielle Mikrofinanzfonds möglich.

Rohstoffe

Rohstoffe sind eine Anlageform, die aufgrund der verschiedenen Rohstoffarten differenziert zu betrachten ist. Je nach Rohstoffart ergeben sich ganz unterschiedliche soziale und ökologische Folgewirkungen, die es genau in den Blick zu nehmen gilt. Ethisch-nachhaltig verantwortbar sind Rohstoffinvestments grundsätzlich dann, wenn beim Abbau und bei der Verarbeitung der Rohstoffe international anerkannte soziale und ökologische Standards umgesetzt werden.

Als besonders problematisch sind Spekulationen mit Agrarrohstoffen, vor allem mit Grundnahrungsmitteln, zu bewerten, da sie für erhöhte Preise mitverantwortlich sein können, die die Ernährungssicherheit einer weiter anwachsenden Weltbevölkerung gefährden. Investitionen in Finanzprodukte, deren Preis in direkter Weise von Preisentwicklungen bei Grundnahrungsmitteln abhängt, sollten daher konsequent ausgeschlossen werden. Problematisch ist zudem die Privatisierung der Wasserversorgung, die häufig zu einer Verteuerung des Wassers führt. Dies bedeutet insbesondere für die ärmere Bevölkerung in den Ländern des Globalen Südens eine große finanzielle Belastung.

Staatsanleihen

Bei festverzinslichen Wertpapieren sind Staatsanleihen von Bedeutung, durch die staatliche Aufgaben der emittierenden Staaten finanziert werden. Bei der Anla-

geentscheidung können wie dargestellt Ausschluss- und Positivkriterien angewendet werden.

Unternehmens- und Bankenanleihen

Unternehmensanleihen sind verzinsliche Wertpapiere, die von Unternehmen zur Finanzierung ihres Betriebs oder von Investitionen ausgegeben werden. Da bei dieser Anlageform die Unternehmen der Ausgangspunkt für die ethisch-nachhaltige Bewertung sind, gelten die gleichen Rahmenbedingungen für die Gestaltungsmöglichkeiten wie bei Aktien. Analoges gilt für Anleihen, die von Banken zur Refinanzierung ihres Aktivgeschäfts emittiert werden.

4.2.2. Unterstützung bei der Identifikation und Einschätzung nachhaltiger Fonds

Vermögensträger, die Fonds in ihre Kapitalanlage einbinden wollen, stehen vor der Herausforderung, aus der Gesamtheit der am deutschen Markt zum Vertrieb zugelassenen Fonds diejenigen herauszufiltern, die den eigenen ESG-bezogenen Vorgaben besonders gut entsprechen. Bei der entsprechenden Marktanalyse bieten einzelne regulatorische Maßnahmen sowie Produktsiegel wertvolle Unterstützung.

Regulatorische Maßnahmen zur Verbesserung der Markttransparenz

Mit Blick auf die regulatorischen Maßnahmen sind insbesondere die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), die in Deutschland über die Offenlegungsverordnung umgesetzt wird, sowie die Leitlinien für Fondsnamen der Europäischen Wertpapieraufsicht (ESMA) relevant. Die Offenlegungsverordnung enthält – wie der Name schon nahelegt – Vorgaben für die öffentliche Transparenz über die Berücksichtigung von

ESG-Kriterien bei der Fondsgestaltung, sie definiert aber keine qualitativen Vorgaben für die Beachtung entsprechender Kriterien. Daher sind in diesem Zusammenhang genutzte Formulierungen wie „als Nachhaltigkeitsfonds ausgezeichnet bzw. zertifiziert“ irreführend.

Die Verordnung verpflichtet Fonds, die sich als Nachhaltigkeitsfonds positionieren, öffentlich darzustellen, durch welche Investmentprozesse und ESG-Kriterien sie diesen Anspruch konkret einlösen. Dabei müssen sie unter anderem darauf eingehen, wie sie Nachhaltigkeitsrisiken in ihre Anlageprozesse integrieren. Auf Basis der relevanten Artikel in der aktuellen Offenlegungsverordnung werden Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen auch als Artikel 8- bzw. Artikel 9-Fonds bezeichnet. Die entsprechenden Informationen finden Vermögensträger auf den Websites der Fondsanbieter. Aufgrund verschiedener Defizite wird die Offenlegungsverordnung überarbeitet, in diesem Zusammenhang wird unter anderem die Klassifizierung auf Basis der Artikel angepasst.

Die ESMA greift dagegen mit ihren Leitlinien in die konzeptionelle Gestaltung von Fonds ein. Sie schreibt vor, welche ESG-Kriterien ein Fonds berücksichtigen muss, der in seinem Namen Begriffe wie ESG, Klima, Nachhaltigkeit oder Transition nutzt. Die verbindlichen Vorgaben umfassen unter anderem Ausschlusskriterien für kontroverse Geschäftsfelder, zum Beispiel für Kohle, Rüstung und Waffen, sowie kontroverse Geschäftspraktiken, beispielsweise Verstöße gegen die Prinzipien des UN Global Compact oder die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen. Dabei werden für unterschiedliche Namensbestandteile auch unterschiedliche Vorgaben definiert, sodass beispielsweise ein Umweltfonds anderen Vorgaben genügen muss als ein Transitionsfonds.

Produktsiegel im Bereich der nachhaltigen Kapitalanlage

Siegel und Label werden bereits in vielen Bereichen – beispielsweise bei Lebensmitteln – eingesetzt, um speziell Verbraucher bei der Kaufentscheidung zu unterstützen. Analog sollen Qualitätssiegel für nachhaltige Anlageprodukte Anlegern bei der nachhaltigen Kapitalanlage in Fonds Orientierung geben. Sie werden an Fonds vergeben, die bestimmten inhaltlichen Anforderungen genügen. So müssen etwa Fonds, die sich um das Siegel des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG) bewerben, bestimmte Ausschlusskriterien anwenden und unter anderem Unternehmen vom Investment ausschließen, die Atomkraft herstellen, Kohle fördern oder verstromen sowie Waffen und Rüstungsgüter produzieren. Anleger, die sich am FNG-Siegel orientieren, können also davon ausgehen, dass bei den Fonds vorgegebene ESG-Anforderungen eingehalten werden. Dies gilt in vergleichbarer Weise für Fonds, die mit dem Österreichischen Umweltzeichen für Nachhaltige Finanzprodukte ausgezeichnet werden. Auch sie müssen unter anderem umfangreiche Ausschlusskriterien beachten.

Beim FNG-Siegel ist zu berücksichtigen, dass die Anbieter für die Prüfung und Auszeichnung ihres Fonds eine Gebühr bezahlen müssen. Auch dies führt dazu, dass nicht alle am Markt verfügbaren Nachhaltigkeitsfonds geprüft werden und es neben den mit dem FNG-Siegel ausgezeichneten weitere Fonds geben kann, die den Nachhaltigkeitskriterien des FNG bzw. den Anforderungen katholischer Anleger genügen. Zu beachten ist insgesamt, dass es bislang kein Siegel gibt, das umfassend die ethisch-nachhaltige Werteorientierung der katholischen Kirche widerspiegelt.

**Fondsnamen
definieren ESG-
Konzept**

4.3. Entwurf der ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie

In einem dritten Schritt kann der Vermögensträger nun – zunächst im Entwurf – festlegen, welche Bausteine des ethisch-nachhaltigen Investments und welche konkreten Kriterien bei der Vermögensanlage eingesetzt werden sollen und welche Anlageklassen grundsätzlich infrage kommen. Ziel ist es hier, die „Mission“, den Zweck der kirchlichen Einrichtung und die Art der Ertragserwirtschaftung möglichst glaubwürdig in Einklang zu bringen. Die entsprechenden Möglichkeiten zur Nutzung von Ausschlusskriterien, Best-in-Ansätzen und Engagement-Strategien sowie die Optionen zur Feinjustierung sind im Kapitel 3. dokumentiert.

Vor allem volumenstarke Vermögensträger haben die Möglichkeit, ihre Nachhaltigkeitsvorstellungen in individuellen Kriterienkatalogen festzulegen und im Rahmen von Spezialfonds umzusetzen. Kleine Vermögensträger werden sich auf allgemeine ethisch-nachhaltige Kriterien berufen, für die am Markt ein entsprechendes Angebot an Anlageprodukten besteht.

4.4. Unterstützung bei der Umsetzung der ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie

Bei der Erstellung einer ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie bedarf es ausreichender Kenntnisse über die Umsetzungsmöglichkeiten im ethisch-nachhaltigen Investment. Ergeben sich hier Fragen, stehen verschiedene mögliche Partner zur Verfügung, die sich auf das ethisch-nachhaltige Investment spezialisiert haben. Dabei ist zu beachten, dass die Inanspruchnahme der Leistungen im Einzelfall mit Kosten verbunden sein kann.

4.4.1. Banken und Vermögensverwalter

Zahlreiche Banken und Vermögensverwalter haben inzwischen Kompetenz im Bereich der nachhaltigen Kapitalanlage aufgebaut und bieten ihren Kunden sowohl standardisierte Nachhaltigkeitsprodukte als auch Beratung bei der Umsetzung individueller nachhaltiger Anlagestrategien an. Mit den Fachleuten aus diesen Instituten kann das methodische Vorgehen beim ethisch-nachhaltigen Investment geklärt werden. Dazu gehört auch die Beratung über die Auswirkungen verschiedener ESG-Bausteine und -Kriterien auf das Rendite-Risiko-Profil.

Einen ersten Hinweis darauf, ob eine Bank bzw. ein Vermögensverwalter über Expertise im Bereich der nachhaltigen Kapitalanlage verfügt, gibt die Unterzeichnung der Principles for Responsible Investment (PRI). Unterzeichner der PRI verpflichten sich unter anderem dazu, ESG-Themen in die Analyse- und Entscheidungsprozesse im Investmentbereich einzubeziehen.

Andere Banken haben unabhängig von einer Unterzeichnung der PRI in den vergangenen Jahren Kompetenz im Bereich der nachhaltigen Kapitalanlage aufgebaut. Über langjährige und umfassende Erfahrungen im Umgang mit ethisch-nachhaltigen Geldanlagen und den spezifischen Anforderungen kirchlicher Einrichtungen verfügen die Kirchen- und Ordensbanken, deren Kontaktdaten im Anhang zu finden sind.

Hintergrund: Principles for Responsible Investment (PRI)

Die Principles for Responsible Investment (PRI) sind eine internationale Initiative von institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern zur Förderung der nachhaltigen Kapitalanlage unter der Schirmherrschaft der Vereinten Nationen. Die Unterzeichner der PRI verpflichten sich dazu, die in sechs Prinzipien formulierten Grundsätze einer nachhaltigen Kapitalanlage umzusetzen und jährlich über ihre Fortschritte zu berichten. Mitte 2026 hatten weltweit rund 750 institutionelle Anleger und rund 4.000 Vermögensverwalter die PRI unterzeichnet. Auf der PRI-Website gibt es eine Datenbank, in der alle Unterzeichner aufgelistet sind.

→ Mehr unter: <https://www.unpri.org>

4.4.2. ESG-Ratingagenturen

Kompetente Gesprächspartner für die Auswahl und Operationalisierung von Ausschlusskriterien und Best-in-Ansätzen sind die ESG-Ratingagenturen (vgl. Kapitel 3.5.). Für kirchliche Anleger gibt es grundsätzlich zwei Wege, auf die Bewertungen der ESG-Ratingagenturen zuzugreifen: Sie können entsprechende Daten zum einen direkt bei den Agenturen kaufen. Dazu können sie das von ihnen entwickelte ethisch-nachhaltige Anlagekonzept mit seinen Vorgaben zu Ausschlusskriterien und Best-in-Ansätzen an die ESG-Ratingagentur übermitteln und bekommen dann beispielsweise ein Anlageuniversum bereitgestellt, das ausschließlich Emittenten umfasst, die den spezifischen Anforderungen genügen – eine sogenannte Positivliste. Dieser Weg bietet sich vor allem dann an, wenn ein Vermögensträger mit Spezialfonds bei mehreren Vermögensverwaltern arbeitet und eine einheitliche Umsetzung seines ethisch-nachhaltigen Anlagekonzepts sicherstellen will.

Zum anderen besteht die Möglichkeit, gezielt Vermögensverwalter zu mandatieren, die ihrerseits Zugriff

auf die ESG-Ratings einer oder mehrerer ESG-Ratingagenturen haben und so die Vorgaben des kirchlichen Anlegers umsetzen können. Auch bei vielen nachhaltigen Publikumsfonds kommen die ESG-Ratings der spezialisierten Agenturen zum Einsatz. Sofern der Anleger eine Präferenz für eine der ESG-Ratingagenturen hat, kann er prüfen, welche Agentur hinter welchen Fonds steht. Hinweise zu den Websites wichtiger im deutschsprachigen Raum aktiver ESG-Ratingagenturen finden sich im Anhang.

4.4.3. Verbände

In Deutschland gibt es verschiedene Verbände, die Fragen rund um die nachhaltige Kapitalanlage beantworten können. Dazu gehören beispielsweise das Forum Nachhaltige Geldanlagen e. V. (FNG) und das Corporate Responsibility Interface Center (cric) e. V. Der Bundesverband Impact Investing (BVII) setzt sich speziell für eine weitere Verbreitung des Impact-Investing-Ansatzes in Deutschland ein. Kontaktdaten der Verbände finden sich im Anhang.

**Positivliste
von Emittenten**

**Finanzielle
Auswirkungen
der ESG-Kriterien
prüfen****4.5. Überprüfung des Portfolios
und des Rendite-Risiko-Profiles**

Hat der Vermögensträger – gegebenenfalls unter Hinzuziehung externer Experten – die ethisch-nachhaltigen Anlagekriterien ermittelt, die ihm aus der Perspektive seiner Werteorientierung wichtig sind, ist zu prüfen, wie sich die Kriterien in seinem Portfolio umsetzen lassen und welche konkreten Auswirkungen sie auf die Vermögensverwaltung haben. Dies kann beispielsweise dadurch erfolgen, dass das bestehende Portfolio in Zusammenarbeit mit einem Finanzdienstleister, einer ESG-Ratingagentur oder einem unabhängigen Informationsanbieter auf Basis der definierten ESG-Kriterien analysiert wird. Dabei sind folgende Fragen zu beantworten:

1. Welche Auswirkungen haben die ESG-Kriterien auf das aktuelle Portfolio und welcher Anpassungsbedarf ergibt sich daraus, zum Beispiel im Hinblick auf den Verkauf der Wertpapiere dann nicht mehr zum Investment zugelassener Emittenten?
2. Welche Auswirkungen haben die ESG-Kriterien auf das Anlageuniversum, also die Summe aller noch zur Anlage zugelassenen Emittenten? Hierbei ist insbesondere von Interesse, ob das verbleibende Universum eine umfassende Diversifikation und damit eine ausreichende Risikostreuung erlaubt.
3. Welche Auswirkungen haben die ESG-Kriterien auf das Risiko-Rendite-Profil des Portfolios?

Aufbauend auf den Ergebnissen dieser Analyse können bei Bedarf Anpassungen am ESG-Anlagekonzept vorgenommen werden.

**4.6. Verankerung der ethisch-nachhaltigen
Anlagestrategie in den Anlagerichtlinien
und Umsetzung des ESG-Konzepts**

Das angepasste ESG-Anlagekonzept kann dann in einem nächsten Schritt in Abstimmung mit den zuständigen Gremien in die Anlagerichtlinien integriert werden. Da diese die verbindliche Grundlage für die Arbeit der Vermögensverwalter darstellen, müssen die Vorgaben eindeutig und detailliert dargestellt werden. Im Hinblick auf die Umsetzung der ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie gibt es verschiedene Möglichkeiten:

Für größere Vermögensträger besteht, wie angesprochen, grundsätzlich die Möglichkeit, in einem Spezialfonds die Vorgaben individuell und umfassend umzusetzen. Sofern bereits ein solcher Fonds existiert, besteht die Herausforderung darin, die zusätzlichen ESG-bezogenen Kriterien in die laufende Verwaltung des Fonds zu integrieren. Hier kann beispielsweise vorgesehen werden, dass die zusätzlichen Nachhaltigkeitskriterien zunächst für neue Investments gelten, nicht aber für den Bestand. In diesem Fall wird das Portfolio sukzessive in Richtung der neuen Vorgaben entwickelt. Sofern auch der Bestand einbezogen wird und Anpassungen erforderlich sind – insbesondere ein Verkauf von Wertpapieren von Emittenten, die den Nachhaltigkeitskriterien nicht genügen –, sollten dem Vermögensverwalter Übergangsfristen eingeräumt werden, damit er bei Aktien beispielsweise Phasen mit steigenden Kursen nutzen kann. Sofern ein neuer Spezialfonds aufgelegt wird, sollte die Frage, welcher Vermögensverwalter das ESG-Anlagekonzept kompetent umsetzen kann, bei der Managerselektion eine wichtige Rolle spielen.

Kleinere Vermögensträger werden eher auf standardisierte Anlageprodukte und ggf. auf Einzeltitel, zum Beispiel Anleihen, zurückgreifen. Auch hier gilt es zu prüfen, ob die bereits getätigten Anlagen den neuen Anforderungen genügen. Sofern dies nicht der Fall ist, sollte für den Verkauf der entsprechenden Emittenten und Produkte eine Übergangsfrist definiert werden. Bei der Prüfung neuer Anlagen ist im Einzelfall zu klären, inwiefern diese den ethisch-nachhaltigen Vorgaben entsprechen. Auch wenn es inzwischen eine Reihe von Anlageprodukten, insbesondere Fonds, gibt, die sich speziell an katholische Anleger richten, ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass es nur wenige standardisierte Produkte gibt, die den individuellen ethisch-nachhaltigen Kriterien des Vermögensträgers 1:1 entsprechen. Hier ist ein pragmatisches Vorgehen notwendig, um die Anlagemöglichkeiten zu identifizieren, die den eigenen ethischen Ansprüchen und Zielen möglichst weitgehend gerecht werden.

4.7. Kontrolle und Wirkungsmessung

Ziel der Kontrollprozesse ist es, regelmäßig und systematisch zu überprüfen, ob die Vermögensverwalter die ESG-bezogenen Vorgaben des Vermögensträgers konsequent umsetzen. Dies dient insbesondere auch dem Schutz der Glaubwürdigkeit und Reputation des Vermögensträgers, die gefährdet sein können, wenn es Defizite bei der Umsetzung der entsprechenden Vorgaben gibt und dies transparent wird. Vor allem für Investoren mit Spezialfonds besteht die Möglichkeit, ihre Vermögensverwalter dazu zu verpflichten, analog zum regelmäßigen Reporting über die Entwicklung wichtiger finanzieller Kennzahlen eines Fonds über die Umsetzung der ESG-bezogenen Kriterien zu berichten.

Gerade für Investoren, für die der nachhaltigkeitsbezogene Impact der Kapitalanlage ein wichtiges Anlagemotiv ist, sind darüber hinaus Informationen zu diesen Wirkungen wichtig. Hier werden aktuell vorrangig zwei Ansätze verfolgt:

4.7.1. Klimabezogene Ansätze

Carbon Footprint und Carbon Intensity

Carbon Footprint - auch als CO₂-Fußabdruck bezeichnet - und Carbon Intensity sind Ansätze, mit denen die Klimawirkung eines Portfolios gemessen werden kann. Zur Berechnung des Carbon Footprints wird erhoben, wie viele Treibhausgase jedes der Unternehmen ausstößt, die beispielsweise in einem Aktienfonds gehalten werden. Dabei werden diese Emissionen dem Fonds entsprechend seinem Anteil am Unternehmen zugeordnet. Wenn also ein Unternehmen 100.000 Tonnen CO₂ ausstößt und ein Fonds 1 % der Aktien dieses Unternehmens hält, werden dem Fonds 1.000 Tonnen CO₂ zugeordnet. Addiert man die entsprechenden Werte für alle in einem Portfolio geführten Unternehmen, erhält man dessen Carbon Footprint. Um die Carbon Intensity eines Fonds zu berechnen, berücksichtigt man nicht die absoluten Emissionen der Unternehmen, sondern bezieht diese auf deren Umsatz. Dieser Wert zeigt, wie viel CO₂ ein Unternehmen pro Euro Umsatz ausstößt.

Da insbesondere die Carbon Intensity eine Aussage über die Treibhausgasintensität des Geschäftsmodells der Unternehmen erlaubt, in die ein Fonds investiert ist, kann sie auch als Maßstab für die Klimarisiken eines Fonds interpretiert werden. Die Grundaussage lautet: Je größer die Carbon Intensity eines Fonds ist, desto stärker basiert das Geschäftsmodell der darin ge-

**Klimawirkungen
der Kapitalanlage**

Reduzierung von Treibhausgasen als Anlageziel

fürten Unternehmen auf der Nutzung von fossilen Energien und desto exponierter sind diese beispielsweise gegenüber politischen Vorgaben zur Reduzierung der Treibhausgasemissionen.

Bei ersten Vermögensverwaltern sind neben dem Carbon Footprint auch Informationen zum Water Footprint verfügbar, also zum Wasserverbrauch von Unternehmen, der einem Portfolio zugerechnet werden kann.

Kompatibilität mit den Zielen des Pariser Klimaabkommens

Während Carbon Footprint und Carbon Intensity eine vergangenheitsorientierte Momentaufnahme der CO₂-Emissionen der Unternehmen und damit eines Fonds sind, da sie auf den Emissionen in den Vorjahren basieren, geht es bei der Kompatibilität mit den Zielen des Pariser Klimaabkommens um die Frage der zukünftigen CO₂-Emissionen der Unternehmen, in die beispielsweise ein Fonds investiert hat. Hier wird analysiert, inwiefern Klimastrategie und -maßnahmen der einzelnen Unternehmen geeignet sind, dafür zu sorgen, dass diese bis spätestens 2050 klimaneutral wirtschaften. Aus der Aggregation dieser Daten über alle Unternehmen, in die ein Fonds investiert hat, kann dann die Kompatibilität eines Portfolios mit den Pariser Klimazielen errechnet werden.

In diesem Zusammenhang hat sich der implizite Temperaturanstieg - auch Implied Temperature Rise (ITR) - als Kennzahl etabliert. Bei ihr wird jedem Unternehmen zunächst ein individuelles CO₂-Budget zugewiesen, d. h. eine Gesamtsumme von CO₂-Emissionen, die das Unternehmen bis zum Jahr 2050 maximal ausstoßen darf, um das im Pariser Klimaabkommen definierte 2°C-Limit einzuhalten. In einem nächsten Schritt

wird auf Basis der vom Unternehmen verfolgten Ziele und Maßnahmen prognostiziert, ob das Budget über- oder unterschritten wird. Daraus kann eine Temperaturangabe in °C für ein Unternehmen sowie bei gewichteter Aggregation der Angaben über alle Unternehmen auch für ein Portfolio abgeleitet werden. Sofern das Budget überschritten wird, liegt diese Angabe bei >2°C, bei Unterschreitung des Budgets unterhalb dieses Limits.

4.7.2. Beitrag zur Erreichung der Sustainable Development Goals (SDGs)

Wie die beiden klimabezogenen Analysen fokussiert auch die Wirkungsmessung im Hinblick auf die Erreichung der SDGs (vgl. Kapitel 1.5.1.1.) auf Unternehmen. Hier wird analysiert, welchen Anteil am Gesamtumsatz die in einem Fonds geführten Unternehmen mit Produkten und Leistungen ausmachen, die einen positiven Beitrag zur Erreichung der SDGs leisten. Je höher dieser Umsatzanteil insgesamt ausfällt, desto größer wird der Beitrag des Fonds zur Erreichung der SDGs eingestuft. Weiterentwickelte Ansätze berücksichtigen nicht nur die positiven Beiträge, sondern auch mögliche negative Auswirkungen von Produkten und Leistungen auf die SDGs. Zudem kann beachtet werden, ob bei der Herstellung der Produkte bzw. Erbringung der Leistungen auch fundamentale Arbeitsrechte berücksichtigt werden.

Aktuell werden die genannten klima- und SDG-bezogenen Kennzahlen vorrangig im Rahmen der Berichterstattung über ein Portfolio genutzt, um die Anleger über die Nachhaltigkeits- oder Klimaqualität ihrer Kapitalanlagen zu informieren. Insbesondere im Hinblick auf die Kompatibilität von Portfolios mit den im Pariser Klimaabkommen formulierten Zielen gibt es aller-

Hintergrund: Impact Investing

Mit dem Impact Investing hat sich in den vergangenen Jahren eine Anlageklasse entwickelt, in der der nachhaltigkeitsbezogenen Wirkung der Kapitalanlage eine besondere Bedeutung beigemessen wird. Als zentrales Merkmal dieser Anlageklasse wird die Verknüpfung einer finanziellen Rendite mit einer messbaren ökologischen und/oder sozialen Wirkung angesehen. Als Beispiele werden dabei Investments in erneuerbare Energien oder Sozialimmobilien sowie Mikrofinanzanlagen genannt, bei denen regelmäßig eine unmittelbare Verbindung zwischen dem Investment und der positiven Nachhaltigkeitswirkung hergestellt werden kann.

Aus Anlegersicht kommt bei dieser Anlageklasse der Wirkungsmessung eine besondere Bedeutung zu, da die nachhaltigkeitsbezogene Wirkung ein zentrales Anlagemotiv ist. Bei Investments in diese Anlageklasse sollten Vermögensträger daher das entsprechende Reporting der Anbieter in besonderer Weise berücksichtigen und in die Anlageentscheidung einbeziehen.

dings auch erste Ansätze zu einer aktiven Steuerung von Portfolios auf Basis der entsprechenden Kennzahlen. Bevor man als Anleger eine solche Steuerung implementiert, sollte allerdings geprüft werden, ob die verwendeten Kennzahlen methodisch ausgereift sind. Sofern mehrere Nachhaltigkeitsziele parallel verfolgt werden sollen, ist zu prüfen, inwiefern hier mögliche Zielkonflikte bestehen.

4.8. Überprüfung und Weiterentwicklung der ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie

Ethisch-nachhaltige Geldanlagen sind ein dynamisches Thema, das immer wieder neue Fragestellungen aufwirft und neue Produkte und Dienstleistungen hervorbringt. Zudem verändert sich das Leistungsangebot der ESG-Ratingagenturen, beispielsweise durch Aufnahme neuer Ausschlusskriterien. Hier ist bereits erkennbar, dass der Einsatz „Künstlicher Intelligenz“ (KI) im Rahmen des Ratingprozesses an Bedeutung gewinnt, beispielsweise bei der Analyse der von Unternehmen bereitgestellten ESG-Daten. Auch in anderen Bereichen der Kapitalanlage, beispielsweise im Invest-

mentprozess, gibt es erste Ansätze, verstärkt KI einzusetzen. Welche Möglichkeiten sich hier eröffnen und welchen konkreten Mehrwert die KI-Nutzung für die Anleger bringt, wird zu beobachten sein.

Um die ethisch-nachhaltige Anlagestrategie an diese aktuellen Markterfordernisse und -möglichkeiten anpassen zu können, ist eine regelmäßige Überprüfung notwendig. Diese sollte zusammen mit der turnusgemäßen Überprüfung und gegebenenfalls Überarbeitung der eigenen Anlagerichtlinien vorgenommen werden. Welche Weiterentwicklungen und Anpassungen dabei jeweils sinnvoll sind, hängt insbesondere auch von den Entwicklungen auf dem Markt für ethisch-nachhaltige Investments ab.

Zudem sollte regelmäßig überprüft werden, welchen Einfluss die ESG-Kriterien auf die anderen Dimensionen des magischen Dreiecks haben. Sofern die genutzten ESG-Kriterien sich hier negativ auswirken, kann unter Berücksichtigung der grundsätzlichen ethisch-nachhaltigen Ausrichtung der Kapitalanlagen eine Anpassung der Kriterien erwogen werden.

**Zielkonflikte
im Blick haben**

„Ich ermahne euch zur uneigennütigen
Solidarität und zu einer Rückkehr von
Wirtschaft und Finanzleben zu einer Ethik
zugunsten des Menschen.“

Papst Franziskus, Apostolisches Schreiben *Evangelii gaudium* (2013),
Nr. 58.



5. Glaubwürdigkeit und Transparenz

KIRCHLICHE VERMÖGENSTRÄGER STEHEN IN VERANTWORTUNG für die Erfüllung der eigenen Aufgaben, für den Erhalt und die Mehrung des dafür vorhandenen Vermögens sowie für die Art und Weise, wie sie mit ihrem Vermögen Rendite erwirtschaften. Ethisch reflektiertes Handeln heißt für sie zunächst einmal, sich über die unterschiedlichen Konsequenzen ihrer Anlageentscheidungen bewusst zu sein. Denn neben der rein finanziellen Renditeerwartung haben Geldanlagen direkt oder indirekt immer auch Auswirkungen auf den einzelnen Menschen, die Gesellschaft und die Schöpfung. Ethisch-nachhaltiges Investment bezieht soziale und ökologische Folgewirkungen bei der Bewertung mit ein. Es stärkt die Identität und damit die Glaubwürdigkeit kirchlicher Einrichtungen im Innen- und Außenverhältnis, indem es Widersprüche zwischen der satzungsgemäßen Ertragsverwendung und der Ertragserwirtschaftung weitgehend vermeidet.

Die ethisch-nachhaltige Zielsetzung spiegelt dabei zwar nur eine der Zielbestimmungen der Kapitalanlage wider, bildet aber das verbindliche Fundament für die Anlageentscheidung und die Abwägungen im Rahmen des magischen Dreiecks. Sie lässt sich mit den Zwecksetzungen kirchlicher Einrichtungen in hohem Maß in

Übereinstimmung bringen. Gerade für Vermögensträger, die sich durch Kirchensteuermittel, Spenden und andere Zuwendungen finanzieren, ist eine ethisch-nachhaltige Anlagestrategie von Bedeutung. Dabei sind ethisch Gewolltes und finanziell Vertretbares nicht immer deckungsgleich. Beide Aspekte können jedoch mit ethisch-nachhaltigen Geldanlagen pragmatisch in ein für die jeweilige Einrichtung verantwortbares Verhältnis gebracht werden.

Kirchliche Vermögensverwaltung ist ein sehr sensibler Bereich, der in der Öffentlichkeit kritisch wahrgenommen und beurteilt wird. Zu Recht wird von den kirchlichen Vermögensträgern ein erhöhtes Maß an Glaubwürdigkeit und Transparenz hinsichtlich ihrer Geldanlage eingefordert. Dies gilt nicht nur in Bezug auf die Höhe des Vermögens und dessen Bewertung. Es wird auch gefragt, in welcher Form die Kirche investiert, welche sozialen und ökologischen Maßnahmen sie fördert und welche Wirkungen sie mit ihrer Vermögensanlage auf dem Kapitalmarkt erzielen will. Ethisch-nachhaltiges Investment eröffnet den kirchlichen Einrichtungen die Chance, gegenüber den Gläubigen und der Öffentlichkeit transparent zu machen, dass und wie sie auch mit ihren Geldanlagen zur Weltgestaltung gemäß des christlichen Glaubens beitragen wollen.

**Glaubwürdigkeit
und Transparenz
kirchlicher Einrich-
tungen stärken**

Anhang

Glossar

Im Glossar werden wichtige Begriffe des ethisch-nachhaltigen Investments kurz erläutert. Weiterführende Informationen finden sich beispielsweise auf den Internetseiten der nach dem Glossar aufgeführten Finanzdienstleister und Verbände.

Anlagerichtlinien

Anlagerichtlinien bilden die Basis für die Vermögensanlage. In ihnen werden individuell die finanziellen und ethisch-nachhaltigen Vorgaben für die Verwaltung des Vermögens definiert. Sie bilden nach innen den Handlungsrahmen für die Finanzverantwortlichen in den Einrichtungen, nach außen die verbindliche Basis für die von den Einrichtungen mandatierten Vermögensverwalter.

Ausschlusskriterien

Durch die Aktivierung von Ausschlusskriterien können Anleger gezielt Emittenten von der Kapitalanlage ausschließen, die sie unter ethischen, nachhaltigkeitsbezogenen oder finanziellen Aspekten als kontrovers bewerten. Bei Unternehmen werden dabei regelmäßig kontroverse Geschäftsfelder und Geschäftspraktiken unterschieden. Bei den Geschäftsfeldern steht die Frage im Vordergrund, ob ein Unternehmen seinen Umsatz ganz oder teilweise mit Produkten und/oder Leistungen erwirtschaftet, die aus Sicht der Anleger kontrovers sind. Dazu gehört beispielsweise die Produktion von Alkohol, Strom aus Kohlekraftwerken, Tabakwaren oder gentechnisch verändertem Saatgut. Beim Ge-

schäftsverhalten wird geprüft, ob ein Unternehmen selbst oder seine Zulieferer gegen international anerkannte Sozial- und Umweltstandards, zum Beispiel Arbeits- und Menschenrechte, verstoßen. Im Hinblick auf Investments in Staatsanleihen können durch Ausschlusskriterien beispielsweise Staaten ausgeschlossen werden, die die Menschen- und Bürgerrechte missachten oder die Todesstrafe anwenden.

Best-in-Class-Ansatz

Beim Best-in-Class-Ansatz werden diejenigen Emittenten ermittelt bzw. ausgewählt, die im Vergleich zu anderen Emittenten, zum Beispiel den Unternehmen ihrer Branche, bereits ein hohes Niveau im Umgang mit den Herausforderungen einer nachhaltigen Entwicklung erreicht haben. Grundlage der Bewertung der Leistungen sind dabei häufig die Ratings der auf Nachhaltigkeitsthemen spezialisierten ESG-Ratingagenturen, die die nachhaltigkeitsbezogenen Leistungen im Rahmen von Scoring-Modellen beispielsweise auf einer numerischen Skala von 0 bis 100 oder einer alphabetischen Skala von AAA bis D bewerten. Grundsätzlich kann der Best-in-Class-Ansatz auch auf Staaten angewendet werden.

Best-in-Progress-Ansatz

Grundidee des Best-in-Progress-Ansatzes ist es, aus einem Grunduniversum, beispielsweise einem bestimmten Aktienindex, die Unternehmen für das Anlageuniversum auszuwählen, die in den vergangenen Jahren die größten Fortschritte im Umgang mit den Risiken und Chancen einer nachhaltigen Entwicklung gemacht haben. Basis für die Bewertung dieser Fortschritte können Verbesserungen in einzelnen Themenfeldern sein, zum Beispiel beim Umgang mit Klimarisiken, oder eine steigende Bewertung in den von ESG-Ratingagenturen erstellten ESG-Ratings.

Corporate Governance

Corporate Governance steht für verantwortungsbewusste Unternehmensführung. Unter diesem Stichwort werden Fragen der Unternehmenskontrolle, der Transparenz, des Managements, der Steuerung und des Umgangs mit den verschiedenen Anspruchsgruppen, den sogenannten Stakeholdern, verhandelt. Eine in diesem Sinne verantwortungsvolle Unternehmensführung (Governance) bildet neben dem Umgang mit Umwelt- und Klimathemen (Environment) und der Wahrnehmung der Verantwortung gegenüber Mitarbeitern, Zulieferern und der Gesellschaft (Social) die dritte Säule des in der nachhaltigen Kapitalanlage verfolgten ESG-Ansatzes.

Engagement

Engagement bezeichnet den Dialog zwischen zumeist institutionellen Investoren und Unternehmen mit dem Ziel, deren Wertentwicklung nicht nur in Bezug auf finanzielle Leistungsindikatoren, sondern auch mit Blick auf ESG-Kriterien mittel- bis langfristig zu verbessern. Neben der Nutzung der Stimmrechte auf Hauptversammlungen kann der Investor auch über direkte Gespräche mit dem Management Einfluss auf das Unternehmen ausüben.

ESG-Kriterien

Die Abkürzung ESG steht für die englischen Begriffe Environment (Umwelt), Social (Soziales/ Gesellschaft) und Corporate Governance (verantwortungsbewusste Unternehmensführung). Sie beschreibt die drei Themenbereiche, die bei der Analyse und Bewertung der nachhaltigkeitsbezogenen Leistungen von Emittenten, beispielsweise im Rahmen der Ratings von ESG-Ratingagenturen, beachtet werden.

ESG-Ratingagentur

Aufgabe von auf ESG-Kriterien spezialisierten Ratingagenturen ist es, die Nachhaltigkeitsleistungen von Emittenten vor allem im sozialen, ökologischen und Governance-Bereich zu analysieren. Anhand ihrer Ratingergebnisse kann beurteilt werden, wie nachhaltig ein Emittent aufgestellt ist und ob bzw. inwieweit er christlichen Wertvorstellungen im Rahmen des ethisch-nachhaltigen Investments Rechnung trägt. Die ESG-Ratings bilden damit die Grundlage für die Umsetzung eines ESG-Anlagekonzepts.

Ethisch-nachhaltiges Investment

Unter ethisch-nachhaltigem Investment werden Vermögensanlagen verstanden, bei denen durch eine Nachhaltigkeitsbewertung von Emittenten anhand sozialer, ökologischer und Governance-Kriterien eine ethische Werteorientierung zur Geltung gebracht wird. Die Begriffskombination von ethisch und nachhaltig verdeutlicht, dass die Nachhaltigkeitskriterien ihre Begründung insbesondere in ethischen Wertvorstellungen finden. Kirchliche Vermögensträger wissen sich einer christlichen Werteorientierung verpflichtet, aus der heraus sie ihre ethisch-nachhaltigen Anlagekriterien begründen.

Magisches Dreieck der Kapitalanlage

Das magische Dreieck der Kapitalanlage besteht aus den drei Eckpunkten Liquidität, Risiko und Rendite. Jeder Vermögensträger muss seine Anlageentscheidungen im Spannungsfeld dieser drei Ziele treffen und rechtfertigen können. Beim ethisch-nachhaltigen Investment werden die drei Kapitalanlageziele um eine ethisch-nachhaltige Zielsetzung erweitert. Der Investor macht hiermit deutlich, dass bei seinen Anlageentscheidungen zusätzlich ethische Wertmaßstäbe im Abgleich mit den Zielen des magischen Dreiecks eine zentrale Rolle spielen.

Kontakte *Kirchen- und Ordensbanken*

Pax-Bank für Kirche und Caritas eG

Kamp 17
33098 Paderborn
T: 052 51/121-0
E: info@pax-bkc.de
W: www.pax-bkc.de

Bank im Bistum Essen eG

Gildehofstr. 2
45127 Essen
T: 0201/2209-0
E: info@bib-fairbanking.de
W: www.bib-fairbanking.de

DKM Darlehnskasse Münster eG

Breul 26
48143 Münster
T: 0251/5 10 13-0
E: info@dkm.de
W: www.dkm.de

LIGA Bank eG

Dr.-Theobald-Schrems-Str. 3
93055 Regensburg
T: 09 41/40 95-0
E: info@ligabank.de
W: www.ligabank.de

Steyler Bank GmbH

Arnold-Janssen-Str. 22
53757 Sankt Augustin
T: 022 41/12 05-0
E: kontakt@steylerbank.de
W: www.steyler-bank.de

Verbände & Institutionen

Bundesverband Impact Investing e. V. (BVII)
Anna-Louisa-Karsch-Str. 2
10178 Berlin
E: post@biii.org
W: <https://bvii.org>

Corporate Responsibility Interface
Center (cric) e. V.
Niddastr. 74
60329 Frankfurt am Main
T: 069/40566691
E: info@cric-ethik.finance
W: www.cric-ethik.finance

FNG - Forum Nachhaltige Geldanlagen e. V.
Motzstr. 3 SF
10777 Berlin
T: 030/62937998-0
E: office@forum-ng.org
W: www.forum-ng.org

SÜDWIND e. V.
Kaiserstraße 201
53113 Bonn
T: 0228/763698-0
E: info@suedwind-institut.de
W: www.suedwind-institut.de

ESG-Ratingagenturen

EthiFinance
www.ethifinance.com

ISS STOXX Sustainability
www.iss-stoxx.com

MSCI
www.msci.com/data-and-analytics/sustainability-solutions

S&P
<https://www.spglobal.com/sustainable1/en/solutions>

Sustainalytics
www.sustainalytics.com

IMPRESSUM

Herausgeber:
Sekretariat der Deutschen
Bischöfskonferenz
Kaiserstraße 161
53113 Bonn
www.dbk.de

Zentralkomitee der
deutschen Katholiken (ZdK)
Schönhauser Allee 182
10119 Berlin
www.zdk.de

Stand: Oktober 2026

Erarbeitet durch die
Unterkommission „Ethisch-
nachhaltiges Investment“
der Finanzkommission des
Verbandes der Diözesen
Deutschlands

Redaktionelle Unter-
stützung:
NKI – Institut für nachhalti-
ge Kapitalanlagen GmbH

Gestaltungskonzept:
MediaCompany – Agentur
für Kommunikation GmbH
Illustrationen:
Juan González, Jola Fiedler

Druck:
Warlich Druck
Meckenheim

Diese Broschüre kann unter
www.dbk-shop.de
heruntergeladen werden.



