

DVFA-Fachausschuss Impact

# **DVFA-Framework for Responsible Investment Policies and Impact (DVFA FRIPI)**

Oktober 2024

## Inhalt

Ausgangslage.....	3
Überblick über das DVFA FRIPi Verantwortlichkeitsmessungstool.....	4
Ansicht der FRIPi-Kategorien und Elemente.....	6
Kategorie 1: Regulatorisch definierte Nachhaltigkeit.....	7
Kategorie 2: ESG-Verhalten von Zielinvestments.....	8
ESG-Granularität und Mindest-Score Definition: Granularer ist strenger.....	8
Best-in-Universe (BiU) ist konsequenter als Best-in-Class (BIC).....	8
Wahl nachhaltiger Benchmarks und Benchmarkabweichungen .....	9
Nachhaltigkeits-Messfrequenz: Häufiger ist besser .....	9
Kategorie 3: Company-Impact .....	10
Ausschlüsse: Mehr ist strenger.....	10
Company-Impact: SDG-Umsätze bzw. Output- statt prozessorientierte netto-Messung...	11
Company-Impact: Prozessorientierte SDG-Scores sind das Äquivalent zu ESG-Ratings ....	12
Kategorie 4: Investor-Impact.....	12
Zusätzliches Kapital: Additionalität ist nicht unbedingt erforderlich .....	13
Stimmrechtsausübung ist positiv.....	13
Share- bzw. Stakeholder Dialog ist wichtig .....	14
Signaling bzw. Naming und Shaming nutzen?.....	14
Übergreifendes Element: Divestments .....	14
Abschließend .....	15
Der DVFA-Fachausschuss Impact.....	16

## Ausgangslage

Was nachhaltige Investments und deren „Impact“ ausmacht, wird seit vielen Jahren intensiv diskutiert. Zahlreiche Regulierungen in der Europäischen Union (EU) geben zwar Rahmenwerke bzw. Mindestanforderungen vor. Es gibt aber keine allgemein anerkannte Definition für nachhaltige Investments und den erzeugten Impact.

Zwischen Investoren und Marktbeobachtern gibt es teils sehr unterschiedliche Auffassungen. Die DVFA hat über die letzten Jahre in verschiedenen Formaten die Entwicklung nachhaltiger Investments begleitet und Orientierung gegeben<sup>1</sup>. Der DVFA-Fachausschuss Impact hat zum Beispiel im Oktober 2023 den Leitfaden Impact Investing veröffentlicht. Mit diesem Leitfaden wird angeregt, Impact ganzheitlich in die Investmentanalyse einzubeziehen und als integrales Investitionsziel zu betrachten.

Der Leitfaden Impact zeigt auf, wie sich Impact über verschiedene Wirkungskanäle und Anlageklassen erzielen lässt. Es wird dabei die wichtige Unterscheidung in den Investor-Impact und den Company-Impact eingeführt. Investor-Impact kann dabei über Stewardship-Aktivitäten kreiert werden und dadurch maßgeblichen Einfluss auf die Ausrichtung eines Unternehmens haben. Company-Impact ist der (netto)positive Impact, den das investierte Unternehmen kreiert. Synonym auch als Investment-Impact verwendet.

Aufbauend auf dem erstmals im Februar 2021 veröffentlichten PRISC-Tool geben wir nun – in einer umfassend überarbeiteten Version – mit dem FRIPI-Tool eine Orientierung für die Umsetzung von Nachhaltigkeits-Grundprinzipien auf der Ebene von Geldanlegern und Investments und betten dies in den aktuellen regulatorischen Rahmen ein. Dabei greift der FRIPI-Leitfaden die beiden wichtigen Säulen Company (Investment)- und Investor-Impact auf.

Mit diesem Rahmenwerk wollen wir Anlegern aber auch Anbietern helfen, eine eigene, ganzheitlich verantwortungsvolle Geldanlagepolitik zu entwickeln. Das Tool ist für alle Geldanlageanbieter und -Nachfrager gedacht, die noch nicht über eine ganzheitliche Nachhaltigkeitsinvestmentpolitik verfügen, zum Beispiel Vermögensverwalter, Stiftungen und Family Offices aber auch Asset Manager. Damit möchten wir zur Klarheit beitragen und es ermöglichen, verschiedene Ausprägungen verantwortungsvoller Investments zu unterscheiden und zu beurteilen. Dieser Leitfaden erklärt zudem Annahmen und Interpretationen zum Excel-basierten FRIPI-Tool. Gesamtheitlich sollen die beiden Dokumente Investoren eine Praxisorientierung ermöglichen, nachhaltige Investmentansätze zu definieren, zu analysieren und zu vergleichen.

---

<sup>1</sup> Siehe diverse Dokumente unter: [Veröffentlichungen & Konsultationen – DVFA e. V. – Der Berufsverband der Investment Professionals](#). Die erste veröffentlichte Version des DVFA PRISC stammt aus dem Februar 2021 und neu siehe den [DVFA-Leitfaden Impact\\_2023-10](#)

## Überblick über das DVFA FRIPI Verantwortlichkeitsmessungstool

Die Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e. V. (DVFA) hat deshalb ein Instrument für die ganzheitliche Entwicklung und Messung verantwortungsvoller Geldanlagepolitik von Investoren und Investmentportfolios entwickelt.

Dabei will die DVFA bewusst keine Verantwortlichkeitsbeurteilungen vorgeben, sondern Investoren und Anbietern von Geldanlagen die Möglichkeit geben, diese selbst zu bestimmen.

Das Tool wird Interessenten deshalb als veränderbares Berechnungsmodell zur Verfügung gestellt. Zusätzlich wird Anlegern dieser Leitfaden als veränderbare Texte zur Verfügung gestellt. Mit der Bereitstellung dieser veränderbaren Dokumente soll es Anlegern ermöglicht werden, individuelle Modifikationen an den Dokumenten vorzunehmen und so einfach zu einer maßgeschneiderten FRIPI-Version zu kommen. Beispielweise können individuelle Ausschlusslisten<sup>2</sup> definiert werden oder es kann mehr Wert auf Veränderungen als auf erreichten Status Quo gelegt werden, zum Beispiel bei den Principal Adverse Indicators (PAI).

Das Tool umfasst in der aktuellen Version von 2024 vier Beurteilungskategorien<sup>3</sup> mit inzwischen 18 Elementen.

Diese Kategorien sind

- 1) Regulatorisch definierte Nachhaltigkeit mit 5 Elementen
- 2) Zielinvestment-ESG-Verhalten (ESG-Prozess) mit 5 Elementen
- 3) Company-Impact mit 3 Elementen
- 4) Investor-Impact mit 4 Elementen

Als 18. und übergreifendes Element kommen Divestments hinzu. Dieses Element zählen wir in unserem Leitfaden Impact dem Wirkungskanal „Kapitalallokation“ zu. Divestments sind aber nicht trennscharf hinsichtlich Company- und Investor-Impact.

Für jedes Element werden 3 Standardbeurteilungen („leicht“, „mittel“, bzw. „konsequent“ nachhaltig) sowie deren Ausprägungen oder Prozentangaben als Orientierung bereitgestellt. In der von der DVFA zur Verfügung gestellten Standardversion sind alle 18 Elemente gleich gewichtet. Dabei handelt es sich um eine beispielhafte Darstellung und nicht um eine Gewichtungsempfehlung der DVFA.

Auf Basis dieser Kategorien und Elemente und ggf. individueller Gewichtungen können im nächsten Schritt Produktangebote ganzheitlich in Bezug auf ihre Nachhaltigkeit beurteilt werden.

In der Praxis führen die große Zahl von Beurteilungselementen und die relativ hohen Anforderungen für „Bestbeurteilungen“ in unserem FRIPI-Tool dazu, dass selbst als besonders nachhaltig eingeschätzte Produkte keine sehr hohen Nachhaltigkeits-Erfüllungsgrade aufweisen. Werte von über 50 % können bereits als ambitionierte und umfassende Nachhaltigkeitsstrategie gelten.

Ein weiterer Vorteil des FRIPI-Tools: Nutzer können die Gewichtungen ändern, Kategorien und Elemente hinzufügen und die Beurteilungskriterien ändern. Als zusätzliches, explizites Element könnte z. B. der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck (bzw. -Intensität) als Teil des Company-Impact in der Kategorie 3 hinzugefügt werden. Wir haben das nicht gemacht, weil dieser typischerweise in ESG-Scores und PAI enthalten ist

---

<sup>2</sup> Vergleiche beispielsweise (inter-)national anerkannte Filtersets, wie etwa die FNG-Siegel-Kriterien/PAB-/CTB-Kriterien.

<sup>3</sup> Vergleiche [Methodology for Eurosif Market Studies on Sustainability-related Investments](#) by Timo Busch, Eric Pruessner, Will Oulton, Aleksandra Palinska, and Pierre Garrault from University Hamburg, Eurosif, and AIR as of February 2024

und wir keine doppelte Berücksichtigung einführen wollten. Es könnte auch die Nachhaltigkeit des Managers/Anbieters eines Angebotes hinzugefügt werden, Mitgliedschaften/Selbstverpflichtungen oder Normen wie UN PRI oder UN Global Compact oder die Erfüllung von Siegeln, Ratings. Auch diese Elemente haben wir bewusst nicht aufgenommen, um eine noch höhere Komplexität und Überschneidungen in den Kategorien zu vermeiden.

Das DVFA FRIPi-Tool beinhaltet zudem nicht explizit Mindestkriterien. Ein Mindestkriterium kann zum Beispiel der Komplettausschluss von fossiler Energieproduktion sein. Wenn ein Produktangebot Mindestkriterien nicht erfüllt, kann es – unabhängig von anderen Nachhaltigkeitskriterien – abgelehnt werden. Ohne Mindestkriterien würden Produkte zugelassen, die einen Mindestcore über mehrere der hier genannten Elemente erreichen.

Das Tool ist dabei grundsätzlich für alle Arten von Anlagen geeignet. Bisher gibt es allerdings keine uns bekannte Datenbank, die alle für eine ganzheitliche Produktbeurteilung genannten Daten zusammenführt, so dass Produktbeurteilungen derzeit manuell erfolgen müssen. Allerdings gibt es inzwischen einige Datenbankanbieter, welche die European ESG-Templates (EETs) von Investmentfonds zusammenführen. Diesen Datenbanken können einige, aber nicht alle für die Beurteilung von Investmentfonds relevanten Nachhaltigkeitsinformationen entnommen werden. In der aktuellen Ausgestaltung des EET (Version 1.1.2) werden beispielsweise keine Angaben zum Thema Divestment erfragt. Zudem ist die Granularität der Angaben unterschiedlich: Zwar werden beim EET sehr spezifische Angaben zu den PAI-Indikatoren eingefordert, aber die Anforderungen an Themen wie Mindest-ESG-Scores oder Wahl und Ausgestaltung einer etwaigen ESG-Benchmark sind deutlich geringer. Außerdem werden in den EET zu einzelnen Indikatoren nur Zielvorgaben, nicht aber die tatsächlichen Erfüllungsgrade genannt. Eines der größten Probleme für Nutzer ist, dass die Berechnungsmethoden für die EET-Daten oftmals nicht transparent sind und in der Praxis oftmals sehr unterschiedliche Definitionen genutzt werden, so dass EET-Daten oftmals nicht direkt miteinander vergleichbar sind.

Das bedeutet, dass Portfolios je nach Ausgestaltung des Tools und der genutzten Daten, sehr unterschiedlich bewertet werden können. Das Plädoyer der DVFA ist daher, dass Anbieter von nachhaltigen Produkten die Nachhaltigkeitskriterien ihrer Produkte in einer ähnlich umfassenden Form wie in diesem FRIPi-Leitfaden öffentlich dokumentieren.

Generell gilt: Ein solches Verantwortlichkeits-Scoring muss um eine professionelle Portfolioanalyse ergänzt werden, mit der Renditen, Risiken etc. beurteilt werden.

Nochmals zur Einordnung der späteren Ergebnisse sei erwähnt: Werte von 100 % im Scoring sind aus unserer Sicht unwahrscheinlich. Bereits ab einem Niveau von etwa 50 % indizieren die Scores typischerweise eine erhebliche Nachhaltigkeit.

## Ansicht der FRIPI-Kategorien und Elemente

Kriterium	Kategorie	Lfd. Nr.	Bemerkung	Niedrig/Leicht nachhaltig (1 Punkt)	Mittel (2 Punkte)	Konsequent nachhaltig (3 Punkte)	Gewichtung (anpassbar)	Idealpunkt	Gewicht*Id ealpunkte	Beispiel-Portfolio 1	Gewicht*Punkte Portfolio 1
EU Taxonomie-Quote	Regulatorisch definierte Nachhaltigkeit	1	Verordnung (EU) 2020/852 Taxonomie-Verordnung	>0 und < 5%	5 bis 25%	>25%	5,6%	3	0,17	2	0,11
Do No Significant Harm (DNSH)	Regulatorisch definierte Nachhaltigkeit	2	Verordnung (EU) 2020/852 Taxonomie-Verordnung Artikel 17	Relativ hohe negative Auswirkungen	Mittlere negative Auswirkungen	Geringe negative Auswirkungen	5,6%	3	0,17	3	0,17
Principal Adverse Indicators (PAI)	Regulatorisch definierte Nachhaltigkeit	3	Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)	Relativ hohe PAI-Anzahl/Gewicht	Durchschnittliche PAI-Anzahl/Gewicht	Niedrige PAI-Anzahl/Gewicht	5,6%	3	0,17	3	0,17
SFDR Artikel	Regulatorisch definierte Nachhaltigkeit	4	Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) Zuordnung durch den Anbieter	nicht anwendbar	Artikel 8	Artikel 9	5,6%	3	0,17	3	0,17
Sustainable Investment Quote (SFDR 2/17)	Regulatorisch definierte Nachhaltigkeit	5	Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) Vereinbarkeitsquote	Entity based 40 bis < 60% oder Activity-based 10-25%	Entity-based 60 bis 80% oder Activity-based 25-40%	Entity-based >80% oder Activity-based >40%	5,6%	3	0,17	3	0,17
ESG-Granularität	ESG-Verhalten von Zielinvestments	6	Aggregierter ESG-Mindest-Score oder separate Standards für Environment (E), Social (S) und Unternehmensführung (G) oder granularer Ausschluss von Wertpapieren mit "schlechten" ESG-Ratings. Die Messung ist unabhängig vom Investmentansatz (BIC vs BIU).	ESG aggregiert mit Mindestscore 25%	ESG aggregiert mit Mindestscore 50% (z.B. MSCI SRI)	E, S, G separat mit Mindestscore je 50%	5,6%	3	0,17	3	0,17
ESG Mindestanforderungen	ESG-Verhalten von Zielinvestments	7	Ausschluss von Wertpapieren mit "schlechten" ESG-Ratings. Die Messung ist unabhängig vom Investmentansatz (BIC vs BIU).	<25% "Schlechtesten" ausgeschlossen	25-50% "Schlechtesten" ausgeschlossen	>50% "Schlechtesten" ausgeschlossen	5,6%	3	0,17	3	0,17
ESG Best-in-Universe oder -Class	ESG-Verhalten von Zielinvestments	8	Vergleich mit allen Wertpapieren (Best-in-Universe) oder nur einer Auswahl (Branche, Land etc.: Best-in-Class) bzw. Peergroups	Best-in-Class ESG bzw. Climate Transition-Benchmark (Klimaportfolios)	Mittelstrenge ESG-Benchmarks bzw. für Klimaportfolios Paris-Aligned Benchmarks	SRI (top 25% BIC-ESG Rated) bzw. Best-in-Universe Top 50% ESG-Rated und bzw. für Klimaportfolios Fokus auf die 25% der Unternehmen mit den bereits niedrigsten Greenhousegas-Emissionen	5,6%	3	0,17	0	0,00
ESG-Benchmarkabweichung	ESG-Verhalten von Zielinvestments	9	Unter-/Übergewichtung aufgrund von Nachhaltigkeitskriterien	max. 33% Abweichung von Benchmarkgewicht	33% bis 66% Abweichung von Benchmarkgewicht	>66% Abweichung von Benchmarkgewicht	5,6%	3	0,17	3	0,17
Nachhaltigkeits-Messfrequenz	ESG-Verhalten von Zielinvestments	10	Wie häufig werden aktuelle Nachhaltigkeitsinformationen (z.B. Incidents) Kunden gegenüber berichtet	Jährlich	Quartalsweise	Monatlich oder häufiger	5,6%	3	0,17	3	0,17
Ausschlüsse (Nicht-Investment)	Company-Impact	11	"Ausschluss" bezieht sich auf das Primärgeschäft und 95 % Ausschlüsse	Erfüllung der individuellen Muss-Ausschlüsse (Mindestens 3-5 siehe z.B. PAI)	Muss-Ausschlüsse plus 1-3 relevante Zusatzausschlüsse	Muss-Ausschlüsse plus >3 relevante Zusatzausschlüsse	5,6%	3	0,17	3	0,17
SDG-Umsätze	Company-Impact	12	UN Sustainable Development Goal (SDG-) Netto-Umsatzanteil (alternativ: CapEx-Anteil) aller Portfoliounternehmen	Entity based 40 bis < 60% oder Activity-based 10-25%	Entity-based 60 bis 80% oder Activity-based 25-40%	Entity-based >80% oder Activity-based >40%	5,6%	3	0,17	3	0,17
SDG-Scores	Company-Impact	13	Wie gut sind die investmentinternen SDG-Scores	25 bis 50%	50 bis 75%	>75% (Top 25%)	5,6%	3	0,17	2	0,11
Zusätzliches Kapital	Investor-Impact	14	Zusätzliches Kapital (Private Equity/Debt bzw. Neuemissionen) wird bereitgestellt	Für nicht-spezifizierte nachhaltige Projekte (auch nicht-nachhaltiger Organisationen)	Für konkrete nachhaltige Projekte auch nicht- bzw. wenig nachhaltiger Organisationen	Für konkrete nachhaltige Projekte nachhaltiger Organisationen	5,6%	3	0,17	0	0,00
Stimmrechtsausübungen	Investor-Impact	15	Je mehr/stärker investierte Unternehmen, auf denen der Fonds bei den jeweiligen Aktionärsversammlungen (HV) abstimmt, desto besser.	Nachhaltigkeits-spezifisches Voting für <25% der AuM des Portfolios	Nachhaltigkeits-spezifisches Voting für 25%-49% der AuM des Portfolios	Nachhaltigkeits-spezifisches Voting für >= 50% der AuM des Portfolios	5,6%	3	0,17	3	0,17
Share-/Stakeholder-Dialog	Investor-Impact	16	Mindestens jährlicher aktiver Dialog (Anteil der Unternehmen am Portfolio)	>0->25%	25-<50%	>=50%	5,6%	3	0,17	3	0,17
Signaling (Naming & Shaming)	Investor-Impact	17	Öffentliche Information (zB über frei zugängliches Reporting) über nachhaltige Aspekte der Investments (Anteil der Unternehmen am Portfolio)	>0->25%	25-<50%	>=50%	5,6%	3	0,17	3	0,17
Divestments	Divestments	18	Wie schnell/häufig werden Investments komplett verkauft, wenn Mindest-Nachhaltigkeitsanforderungen nicht mehr erfüllt werden	Jährlich bzw. nur sehr seltene Divestments	Quartalsweise bzw. jährlich <5% vom Portfolio	Monatlich oder häufiger bzw. >5% vom Portfolio	5,6%	3	0,17	3	0,17
<b>Gesamt (gewichtet)</b>							<b>100%</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>
<b>Beispiel FRIPI Score</b>											<b>85%</b>

## Kategorie 1: Regulatorisch definierte Nachhaltigkeit

Wir haben für diese Kategorie 5 Elemente aufgenommen und Vorschläge zur Klassifizierung von Produkten gemacht. Die 5 Elemente sind die EU-Taxonomie-Quote<sup>4</sup>, die Erfüllung von Do-No-Significant-Harm (DNSH) Kriterien<sup>5</sup>, Principal Adverse Impact Indicators (PAI)<sup>6</sup>, den jeweiligen SFDR-Artikel (6, 8 oder 9)<sup>7</sup> und die Sustainable Investment Quote (Offenlegungsverordnung bzw. SFDR 2/17)<sup>8</sup>. Hinsichtlich der PAI-Indikatoren sehen wir an dieser Stelle die Erhebung des tatsächlichen Impacts vor. Es geht also nicht um die Anzahl berücksichtigter PAI-Indikatoren, sondern um deren Ausprägung. Auch die vom Sustainable Finance Beirat der Bundesregierung vorgeschlagene ESG-Skala<sup>9</sup> bzw. ähnliche Konzepte wie die geplanten DIN-Normen oder die unlängst vorgelegten Ideen der ESMA, EBA oder EIOPA<sup>10</sup> können als ergänzende (oder die oben vorgeschlagenen Kriterien ersetzende) Beurteilungsdimension genutzt werden.

Die durch die jüngste ESMA-Fondsnamensrichtlinie definierten Ausschlusskriterien der Paris Aligned Benchmark (PAB)-Kriterien bzw. der Carbon Transition Benchmarks (CTB)-Ausschlusskriterien betrachten wir unter der Kategorie 3/Element Ausschlüsse.

Anleger, denen eine möglichst gute Vereinbarkeit mit regulatorischen Vorgaben wichtig ist, können zum Beispiel entscheiden nur Investments zu tätigen, die möglichst hohe Taxonomie- oder Sustainable Investmentquoten aufweisen, möglichst wenige nennenswerte negative Effekte (DNSH) bzw. Indikatoren (PAI) haben oder die Anforderungen an Artikel 8 oder 9 der SFDR erfüllen.

Dabei sind die genutzten Bezugsgrößen wichtig. Grundsätzlich kann man dabei zwischen zwei Varianten unterscheiden<sup>11</sup>:

- „Activity-based Approach“: Als nachhaltige Investition wird der tatsächliche nachhaltige Umsatz- oder Investitionsanteil eines Unternehmens herangezogen.
- „Entity-based Approach“: Als nachhaltige Investition werden Unternehmen als Ganzes betrachtet<sup>12</sup>.

Wenn ein Unternehmen einen bestimmten Mindestanteil wie zum Beispiel 30 % Sustainable Investment Quote hat, kann bei „Entity-based“ Definitionen das Unternehmen mit einer vollen Allokation im Portfolio der Quote zugerechnet werden, wenn der Mindestwert für die Zurechnung überschritten ist<sup>13</sup>. Bei einem „Activity-based“ Ansatz werden dagegen in diesem Beispiel nur 30 % Anteil des Unternehmens am Portfolio der Quote zugerechnet. Deshalb nutzen wir unterschiedliche Mindestwerte für die beiden Berechnungsarten.

---

<sup>4</sup> Laufende Nummer 1 in der individualisierbaren DVFA FRIPI Tabelle

<sup>5</sup> Laufende Nummer 2 in der individualisierbaren DVFA FRIPI Tabelle

<sup>6</sup> Laufende Nummer 3 in der individualisierbaren DVFA FRIPI Tabelle

<sup>7</sup> Laufende Nummer 4 in der individualisierbaren DVFA FRIPI Tabelle

<sup>8</sup> Laufende Nummer 5 in der individualisierbaren DVFA FRIPI Tabelle

<sup>9</sup> [Abschlussempfehlung des SF-Beirats zur ESG Skala](#), die sogar als Alternative für die komplette Kategorie 1 „Regulatorisch definierte Nachhaltigkeit“ genutzt werden könnte.

<sup>10</sup> ESMA: European Securities and Markets Authority, EBA: European Banking Authority; EIOPA: European Insurance and Occupational Pensions Authority

<sup>11</sup> Zusätzlich könnten auch Investitionen in Unternehmen als nachhaltig angesehen werden, die ein strenges wissenschaftlich basiertes Klimaziel (in diesem Fall SBTi) haben und sich entlang eines Pfades dekarbonisieren wollen, wenn zusätzlich durch Maßnahmen belegt ist, dass sie sich bereits auf diesem Zielpfad befinden, welcher nachweislich im Einklang mit dem Pariser Klimaabkommen steht.

<sup>12</sup> Entity-based Ansatz, vgl. S. 7 [Plattform Briefing on SFDR](#). Die unterschiedlichen Definitionen haben Vor- und Nachteile, auf die wir hier nicht eingehen.

<sup>13</sup> Das ist in diesem Beispiel bei einem „Pass-Fail“-Mindestwert bis zu 30 % der Fall. Der Entity-based bzw. Pass-Fail Ansatz kann sich auch auf andere Kennzahlen als Umsatz beziehen.

Allerdings sollten Anleger dabei beachten, dass die Regulierung aktuell oft nur Mindestkriterien setzt und zahlreiche Elemente nicht berücksichtigt: so umfasst die EU-Taxonomie immer noch nur ökologische und keine sozialen Ziele; geringe DNSH bzw. PAI bedeuten nicht gleichzeitig hohe positive Investmentwirkungen; die Einteilung in Artikel 6, 8 und 9 SFDR umfasst nur Investmentfonds und basiert auf zahlreichen anbiereigenen Kriterien, wobei vor allem die Zuordnung zu Artikel 9 zunehmend detaillierter und konsequenter reguliert wird; auf die Rolle von SDG-Vereinbarkeiten, Investoren-Impact und Divestments gar nicht oder nur sehr rudimentär eingegangen.

## Kategorie 2: ESG-Verhalten von Zielinvestments

Bei den 5 Elementen dieser Kategorie handelt es sich um die Wahl von Nachhaltigkeits-Benchmarks, ESG-Granularität, ESG-Gewichtung, ESG-Mindestanforderungen und die Nachhaltigkeits-Prüffrequenz. Dabei geht es also vor allem darum, ob die Zielinvestments (Unternehmen oder andere Organisationen) bei ihrer Arbeit Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsaspekte berücksichtigen (ESG-Prozess) und wie diese von Anlegern beurteilt werden können.

### ESG-Granularität und Mindest-Score Definition<sup>14</sup>: Granularer ist strenger

ESG-Indizes arbeiten meist mit aggregierten ESG-Scores. Eine gute Unternehmensführung kann so einen schlechten Umweltscore ausgleichen. Wir meinen, dass eine separate Bewertung der Kriterien zur Bildung verantwortungsvollerer Portfolios beitragen kann. D. h. ein Portfolio, das einen ESG-Mindestscore von 50 % nutzt, ist in der Regel weniger „verantwortungsvoll“ als ein Portfolio, das für E, S und G jeweils einen Mindestscore von 50 % verlangt, bevor ein Wertpapier ins Portfolio aufgenommen werden darf.

Erklärung: Wenn ein aggregierter ESG-Score genutzt wird, kann man folgende Überschlagsrechnung durchführen: Anzahl der vom ESG-Datenanbieter gerateten Unternehmen z. B. 6.000. Falls nur die Top 50 % zugelassen werden sind das 3.000 Aktien als zulässige Investments. Bei separater Messung reduziert sich das Universum unter Umständen sehr viel stärker, denn es gibt viel weniger als 3.000 Unternehmen, die beim E, S und G Score gleichzeitig zu den 50 % Besten gehören.

Ein ESG-Score kann sich aus über 100 Einzelscores zusammensetzen. Mindestscores für alle Kriterien einzeln vorauszusetzen ist allerdings wenig praktikabel, daher erwarten wir das typischerweise nur für E, S und G.

Durch das beschriebene Vorgehen können weiterhin Unternehmen im Anlageuniversum verbleiben, die zum Beispiel wegen ihrer Branchenzugehörigkeit, insbesondere von Retailanlegern nicht als besonders nachhaltig eingeschätzt werden. Dies ist einem potenziellen Investor einerseits klar zu vermitteln, andererseits sind etwaige strikte Ausschlussforderungen im Bezug auf spezifische Branchen durch weitere Maßnahmen aufzugreifen (vgl. Kapitel Ausschlüsse: Mehr ist strenger).

### Best-in-Universe (BiU) ist konsequenter als Best-in-Class (BiC)<sup>15</sup>

Angenommen, aus dem Ausgangsuniversum dürfen nur die 25 % besten Unternehmen in Bezug auf einen ESG-Score in ein Portfolio aufgenommen werden (BiU). Anleger könnten fälschlich vermuten, dass dies zu einem generellen Ausschluss etwa von Ölunternehmen führen würde. Daher ist es wichtig, Transparenz und Klarheit über das Vorgehen herzustellen und ggf. auf die Notwendigkeit von Aus-

---

<sup>14</sup> Laufende Nummer 6 und 7 in der individualisierbaren DVFA FRIPI Tabelle

<sup>15</sup> Laufende Nummer 8 in der individualisierbaren DVFA FRIPI Tabelle



schlusskriterien (vgl. Kapitel Ausschlüsse: Mehr ist strenger) einzugehen, wenn der Ausschluss einzelner Sektoren klares Ziel des Anlegers ist.

Da viele Anleger aber keine zu starken Abweichungen von breiten Indizes haben wollen (sogenannter Tracking Error), lassen sie zusätzlich die nach ESG-Score besten Energieproduzenten für ein Portfolio zu (BiC). So kommen (die „nachhaltigsten“) Ölproduzenten ins Portfolio. Ähnliches gilt bei Anleihen für Länderabdeckungen. In dem Fall würden Anleger eine BiC-Benchmark (Kriterium 6) nutzen statt einer BiU-Benchmark bzw. das Benchmark-Kriterium insgesamt gering gewichten.

Wie auch in Kategorie 3 und 4 dargestellt, ist aber grundsätzlich die negative Wechselwirkung von zu vielen Ausschlüssen auf den Investor-Impact abzuwägen, weil dadurch die Anzahl der potenziellen Engagementpartner reduziert wird. Die Ausschlüsse und Beschränkungen sollten daher gezielt gesetzt werden. Ab 50 % Universumseinschränkung erachten wir ein Produkt in diesem Element als konsequent nachhaltig (= 3 Punkte).

### Wahl nachhaltiger Benchmarks und Benchmarkabweichungen<sup>16</sup>

Anleger, die insgesamt streng nachhaltig orientiert sind, können überlegen, (ambitionierte) nachhaltige Benchmarks als ihre offiziellen Benchmarks zu nutzen. Dann reduziert sich das Problem der Abweichung verantwortungsvoller Portfolios von ihren Benchmarks.

Inzwischen gibt es mehr als 50.000 nachhaltige Benchmarks<sup>17</sup>. In Deutschland werden aber nur relativ wenige davon aktiv – z. B. für Indexfonds – genutzt. Für manche Anlagesegmente gibt es aktuell keine „Standard“-Benchmarks. Das gilt vor allem für zahlreiche Branchen-, Themen- und illiquide bzw. assetklassenübergreifende Investments. Zu den häufig genutzten Benchmarks gehören zum Beispiel sogenannte ESG-Leaders, SRI (Socially Responsible Investments), CTB (Climate Transition) und PAB (Paris Aligned) Indizes. CTB- bzw. ESG-Benchmarks mit geringen Abweichungen von (nicht-nachhaltigen) Standardindizes können als relativ anspruchsarm eingeschätzt werden. Kombinierte SRI- und PAB-Benchmarks können dagegen anspruchsvoll sein. Ein recht guter Indikator für die Konsequenz der Nachhaltigkeitsanforderungen von Benchmarks ist die Abweichung vom Standardindex: Je weniger Investments die nachhaltige Benchmark im Vergleich zur traditionellen enthält, desto strenger nachhaltig ist sie vermutlich.

Abweichungen von Benchmarks kann man mit der durchschnittlichen Abweichung messen. Wenn alle Portfoliobestandteile genau wie im Index gewichtet sind, ist diese 0. Wenn kein Portfoliobestandteil im Index vertreten ist, beträgt die Abweichung 100 %. 50 % Abweichung ergeben sich, wenn die Indexbestandteile alle gleich aber im Schnitt 50 % anders gewichtet sind oder auch, wenn 50 % der Indexbestandteile gleich und gleich gewichtet sind und alle anderen Portfoliobestandteile nicht im Index vertreten sind.

Aber es gibt trotzdem wohl noch zahlreiche Benchmark-Lücken zum Beispiel in Bezug auf illiquide aber auch für Impactinvestments. Für benchmarkfreie Investments kann diese Beurteilungskategorie mit 0 % gewichtet werden.

### Nachhaltigkeits-Messfrequenz: Häufiger ist besser<sup>18</sup>

Mit der Häufigkeitsdimension wird abgefragt, wie oft „verantwortlichkeitsrelevante“ Daten aktualisiert werden. Einige ESG-Ratingagenturen bzw. ESG-ETFs machen das einmal pro Jahr. Mithilfe automatisier-

<sup>16</sup> Laufende Nummer 9 in der individualisierbaren DVFA FRIPI Tabelle

<sup>17</sup> Vgl. [Index Industry Benchmark Survey](#)

<sup>18</sup> Laufende Nummer 10 in der individualisierbaren DVFA FRIPI Tabelle

ter Textanalysen ist es technisch dagegen möglich, sogenannte Incidents (Ereignisse) sehr zeitnah in Erfahrung zu bringen und ihre Auswirkungen auf ESG-Ratings zu berücksichtigen. Änderungen im Portfolio können sofort erfolgen und es muss nicht abgewartet werden, bis die jährlichen Aktualisierungen der ESG-Ratings vorliegen. Dabei ist zu bedenken, dass jährliche Ratings oft Befragungen bzw. Rückmeldungen von Wertpapieremittenten berücksichtigen. Häufigere Ratings basieren oft auf maschinellem Lernen und können von Emittenten typischerweise nicht beeinflusst werden.

Bei häufigen Änderungen sind u. a. Handelskosten für die Umsetzung im Portfolio zu berücksichtigen. Häufigere Anpassungen werden hier jedoch grundsätzlich als „verantwortungsvoller“ angesehen.

### Kategorie 3: Company-Impact

Bei dieser Kategorie werden vor allem 3 Elemente berücksichtigt: Ausschlüsse (Nicht-Investment), SDG-Scores und SDG-Ziele.

#### Ausschlüsse: Mehr ist strenger<sup>19</sup>

Bei der Kategorie „Ausschlüsse“ gehen wir davon aus, dass mehr Ausschlüsse „verantwortlichere“ Investments grundsätzlich fördern und auch die höhere Gewichtung von impact-generierenden Investments auf der anderen Seite ermöglichen. Mehr Ausschlüsse bedeuten aber auch, dass man sich stärker von Investitionen in den breiten Markt entfernt. Wenn nur noch sehr wenige Wertpapiere zugelassen würden, kann die Diversifikation eines Portfolios erheblich reduziert sein und der mögliche Investor-Impact über Engagement und Voting leiden.

Dabei ist zu entscheiden, wie ein Ausschluss definiert wird. In manchen nachhaltigen ETFs bzw. Fonds bzw. in den ihnen zugrunde liegenden Indizes findet man zu Ausschlüssen oft den Hinweis, dass bestimmte Umsatzanteile auch für „ausgeschlossene“ Segmente zulässig sind. Wir gehen davon aus, dass ein Ausschluss nur als solcher gelten kann, wenn vom betrachteten Emittenten ein maximaler Umsatzanteil von 5 % im jeweiligen Sektor generiert wird<sup>20</sup>. Wird etwa von einem Ausschluss der Tabakproduktion gesprochen, so sollten zumindest alle Unternehmen mit einem 5 %-Umsatzanteil in diesem Bereich ausgeschlossen werden.

Für Dachfonds-Strukturen sowie für Fonds, die sowohl in Einzeltitel als auch in Zielfonds investieren, sind transparente Informationen über etwaige Unterschiede im Hinblick auf die unterschiedlichen Assets unerlässlich: kann bspw. der Ausschluss von Tabakproduzenten für Zielfonds etwa wegen fehlender Zielfonddurchschaudaten nicht garantiert werden, so ist dies offenzulegen.

Idealerweise sind die Ausschlüsse zudem detailliert definiert und ausgestaltet: ist etwa der Tabakhandel ausgeschlossen, kann das nur für spezialisierte Händler gelten, nicht jedoch für klassische Lebensmittelhändler oder diversifizierte Großhändler, die auch Tabakprodukte anbieten. Nicht ausgeschlossen werden typischerweise Lieferanten und Kunden: Ein Genussmittelhersteller, der selbst keinen Tabak produziert, kann Lieferanten und Abnehmer haben, die auch im Tabakgeschäft tätig sind.

In Bezug auf die relevanten Ausschlüsse kann man sich an ethisch<sup>21</sup> oder regulatorisch bedingten oder besonders häufig genutzten Kriterien orientieren (z. B. Climate-Transition oder Paris-Aligned Bench-

---

<sup>19</sup> Laufende Nummer 11 in der individualisierbaren DVFA FRIPI Tabelle

<sup>20</sup> Gerade Privatkunden erwarten bei einem Ausschluss typischerweise einen Komplettausschluss mit 0 % Toleranz. Anbieter können deshalb auch 0 % ansetzen. Anbieter sollten sehr deutlich machen, wenn sie von 0 % abweichen und das auch erklären.

<sup>21</sup> Z. B. kirchlichen wie hier: [Ethisch-nachhaltige Geldanlage in der evangelischen Kirche – EKD](#)

markregeln oder dem jährlich erscheinenden Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen des Forums Nachhaltige Geldanlagen bzw. dem sogenannten Verbändekonzept<sup>22</sup> oder PAI-Indikatoren).

Anleger können in ihrem individuellen DVFA FRIPI-Schema auch Mindest-Ausschlüsse festlegen, z. B. fossile Energieproduktion und Atomenergie. Sie können so festlegen, dass sie nur Anlagen als nachhaltig ansehen, die diese Muss-Ausschlüsse erfüllen. Angebote mit zusätzlichen Ausschlüssen können von ihnen als nachhaltiger gewertet werden. Bis zu 5 Ausschlüsse könnten als Mindestanforderung gelten, ein bis drei zusätzliche als höhere Nachhaltigkeitsstufe und mehr als 3 zusätzliche als anspruchsvolle Nachhaltigkeitsstufe.

Auch bei der Anzahl von Ausschlüssen kommt es auf die Detaildefinitionen und Umsatzschwellwerte an: Man kann alle Waffen ausschließen (1 Ausschluss) oder separat Streubomben, ABC-Waffen, Atomwaffen, Militärwaffen etc. als einzelne Ausschlusskategorien zählen. Dabei sollte mit Ausschlüssen nur dann geworben werden, wenn sie für das jeweilige Anlageuniversum relevant sind. So sind Waffen typischerweise kein relevanter Ausschluss für ein auf erneuerbare Energien fokussiertes Portfolio.

Anleger sollten eine eigene eindeutige Ausschlussliste definieren und Geldanlageangebote daran messen.

Anders als bei den nachfolgend diskutierten beiden Varianten, um Investment Impact zu generieren, liegt der Impact-Gedanke bei Ausschlüssen genau darin begründet, *nicht* in ein Unternehmen zu investieren. Ausschlüsse betreffen diejenigen Unternehmen, welchen wegen ihres Geschäftsmodells oder -gebarens ein negativer Impact auf Menschen oder Umwelt angelastet wird. Dieser wird somit nicht unterstützt. Analog dazu kann eine Berücksichtigung der PAI-Indikatoren mit klarer Reduzierungsabsicht zur Vermeidung einer negativen Wirkung führen.

#### Company-Impact: SDG-Umsätze bzw. Output- statt prozessorientierte Netto-Messung<sup>23</sup>

Neben dem sogenannten negativen Screening (z. B. Ausschlüsse oder Mindest-ESG-Kriterien) kann man auch explizit basierend auf Positivkriterien investieren. Dabei ist zu bedenken, dass kommerzielle Unternehmen in erster Linie eigene Gewinnziele im Sinne der Anteilseigner verfolgen und nicht primär nicht-kommerziellen positiven Impact anstreben.

Bei der Bestimmung von „Impact“ kann man sich gut an den Sustainable Development Goals der United Nations (SDG) orientieren<sup>24</sup>. Als Messgrößen für die Vereinbarkeit mit den SDG bieten sich dabei vor allem outputorientierte Messgrößen wie Umsatz und Kapitalinvestitionen an<sup>25</sup>. Ähnlich wie bei Ausschlüssen müssen Anleger auch hier festlegen, wie ihre Mindestanforderungen sind. Wenn 100 % gefordert werden, kann die Anzahl möglicher Investments sehr klein sein.

Ähnlich wie bei ESG-Ratings gibt es auch bei SDG-Berechnungen Unterschiede zwischen Datenanbietern. Oft werden Umsätze im Gesundheitswesen zu 100 % dem SDG 3 zugeordnet. Beim SDG 4 (Quality Education) kann es dagegen sein, dass nur solche Umsätze berücksichtigt werden, die in Entwicklungsländern erzielt werden. Außerdem arbeiten einige Anbieter mit Netto-Betrachtungen: Für ein Energieunternehmen, dass zu 50 % Prozent erneuerbare und zu 50 % fossile Energie produziert, kann brutto

---

<sup>22</sup> Vgl. [Mindeststandard zur Zielmarktbestimmung \(bvi.de\)](#). Zu dem 2024 von den Verbänden überarbeiteten Konzept gibt es noch keine veröffentlichte Version.

<sup>23</sup> Laufende Nummer 12 in der individualisierbaren DVFA FRIPI Tabelle

<sup>24</sup> Man kann sich dabei auch auf die Sustainable Investment Quote (SFDR 2(17)) beziehen

<sup>25</sup> Auf prozessorientierte Kennzahlen wird im folgenden Abschnitt zu SDG-Scores eingegangen

50 % SDG-Vereinbarkeit und netto 0 % SDG-Vereinbarkeit ausgewiesen werden. Eine Netto-Betrachtung ist einer Brutto-Betrachtung klar vorzuziehen.

Einige Marktteilnehmer berechnen bei einem Erreichen bestimmter Mindestwerte sogenannte Entity- statt aktivitätsbasierter Quoten. Dabei wird jedes (netto-)positive Unternehmen voll auf die Quote angerechnet. Beispiel: In einem Portfolio mit 30 Unternehmen und jedem Unternehmen mit 30 % netto SDG Umsatzanteil wird ein 100 % Entity-SDG-Alignment berichtet. Bei der aktivitätsbasierten Betrachtung würden dagegen insgesamt 30 % SDG-Vereinbarkeit ausgewiesen.

Da die EET-Felder vieler Anbieter für die Fondsprodukte derzeit nicht einfach abrufbar und vergleichbar sind, gibt es für die Vergleichbarkeit bzw. Äquivalenz von Entity- und Activity-based Zahlen nur Anhaltspunkte. Für die Relation von Activity-basierten zu Entity-basierten Unternehmen im FRIPI-Tool orientieren wir uns an einer von Morningstar veröffentlichten Relation von typischen 20-40 % aktivitäts-basierten Investments die durchschnittlich 60-80 % Entity-basierten berichteten Investments entsprechen<sup>26</sup>.

Bei der Nutzung des aktuellen Umsatzanteils kann kritisiert werden, dass Verbesserungsziele nicht berücksichtigt werden. Das können DVFA FRIPI-Nutzer aber individuell ändern, also statt Bestands-Umsätzen Ziel-Umsätze nutzen. Dabei ist aber zu beachten, dass Ziele oft nicht im geplanten Zeitraum erreicht werden, wie zahlreiche Forschungsberichte zur Erreichung von CO<sub>2</sub>-Zielen zeigen.

Statt Umsatz können auch Investitionen (Capital expenditures) als Impact-Maß genutzt werden. Der Vorteil dabei ist, dass sich große Umsatzzusammensetzungsänderungen meist nur langsam erreichen lassen, während Investitionen von Unternehmen grundsätzlich kurzfristiger beeinflusst werden können und ein zukunftsorientierteres Kriterium sind als Umsätze.

#### Company-Impact: Prozessorientierte SDG-Scores sind das Äquivalent zu ESG-Ratings<sup>27</sup>

Manche Datenanbieter liefern auch SDG-Scores. Mit SDG-Scores soll zum Beispiel gemessen werden, wie die jeweilige Organisation in Bezug auf Geschlechtergerechtigkeit (SDG 5), menschenwürdige Arbeit (SDG 8) oder CO<sub>2</sub>-Einsparungen bzw. Biodiversität abschneidet<sup>28</sup>. Grundsätzlich könnte ein Streubombenhersteller, der vom Produkt her sicher nicht SDG-kompatibel wäre, bei SDG (und ESG-) Scores gut abschneiden. Anleger sollten außerdem beachten, dass SDG-Scores und ESG-Scores oft die gleichen bzw. ähnliche Daten/Informationen zugrunde legen und Doppelzählungen auch bei Nachhaltigkeitsbeurteilungen vermieden werden sollten. Sollte sich durch die zusätzliche Nutzung von SDG-Scores allerdings ein relevanter Erkenntnisgewinn einstellen, so sollten diese berücksichtigt werden.

Außer den hier genannten können noch andere Kennzahlen genutzt werden, zum Beispiel ist die Reduktion von GHG-Emissionen interessant.

#### Kategorie 4: Investor-Impact

Für diese Kategorie werden 4 Elemente betrachtet: Additionalität bei Kapital, Stimmrechtsausübung, Shareholder-Dialog und Signaling. Die DVFA hat dafür einen detaillierten Leitfaden entwickelt<sup>29</sup>. Auch auf die übersichtliche Darstellung des Europäischen Analystenverbandes EFFAS sei hier verwiesen<sup>30</sup>.

<sup>26</sup> [“Sustainable Investments - The Asset Manager’s Handbook for EU Interpretation and Implementation”](#) by Morningstar from 2023, p. 11 (bzgl. #5 im FRIPI-Tool) mit Daten von 2022

<sup>27</sup> Laufende Nummer 13 in der individualisierbaren DVFA FRIPI Tabelle

<sup>28</sup> Im Gegensatz zu den outputorientierten Kennzahlen bezeichnen wir solche Messgrößen als prozessorientiert

<sup>29</sup> [DVFA-Fachausschuss Impact veröffentlicht Leitfaden Impact Investing – DVFA e. V. – Der Berufsverband der Investment Professionals](#)

<sup>30</sup> [Commission on ESG Note: Engagement. - EFFAS](#)

Die DVFA vertritt die Sicht, dass die hier dargestellten Stewardship-Kriterien Teil eines positiven (Investor-)Impacts sind. Abweichend können Investierende die dargestellten Stewardship-Prinzipien auch nur nutzen, um adverse Auswirkungen der Investitionen zu neutralisieren. Dies wäre letztlich aber auch netto-positiv.

Da viele Organisationen noch sehr weit von potenzieller perfekter Nachhaltigkeit entfernt sind, gibt es noch sehr viel Potenzial für Impact von Anteilseignern.

### Zusätzliches Kapital: Additionalität ist nicht unbedingt erforderlich<sup>31</sup>

Manche Anleger, die positiven Impact erreichen wollen, fokussieren sich auf private Investments wie Venture und Buyout Capital (Private Equity), Infrastructure Equity oder Private Debt. Dazu gehört im weiteren Sinne auch die Zeichnung von Neuemissionen (Eigen- und Fremdkapital), die im Anschluss an Börsen gehandelt werden. Hauptargument: Mit privaten Investments kann zusätzliches Kapital investiert und damit positiver Impact erreicht werden, während das bei liquiden Investments, bei denen man anderen Anlegern nur Rechte abkauft, kaum möglich ist.

Dabei gelten für spezifische (nachhaltige) Projekte bestimmte Geldmittel als zielgenauer als Geldmittel, die keiner direkten Projektbindung unterliegen.

Zur Beurteilung kann zusätzlich die Nachhaltigkeit der projektverantwortlichen Organisation herangezogen werden. Was ein nachhaltiges Projekt bzw. eine nachhaltige Organisation ist, kann – zum Beispiel mit DVFA FRIPI – individuell festgelegt werden. Grundsätzlich können nachhaltige Projekte nachhaltiger Organisationen gegenüber solchen nicht-nachhaltiger Organisationen präferiert werden.

Andere Anleger definieren potenziellen Investoren-Impact breiter und zählen auch liquide Investments dazu, sofern bei diesen über Stimmrechtsausübungen, Stakeholder-Dialog und Signaling Einfluss genommen werden kann.

Kritik am ausschließlichen Fokus auf zusätzliches Kapital wird insofern geäußert, als Investoren meist nur schwer beweisen können, dass ihr eigenes Kapital das einzige ist, welches für den Impact genutzt werden kann. Gerade für renommierte Anbieter von Privatkapital gibt es oft zahlreiche potenzielle Investoren, von denen oft nicht alle vom Anbieter zugelassen werden<sup>32</sup>.

### Stimmrechtsausübung ist positiv<sup>33</sup>

Bei Eigenkapitalinstrumenten (z. B. Aktien, GmbH-Anteilen) können Impact-Anleger Stimmrechte mit Nachhaltigkeitsfokus ausüben. Wenn Anteile hoch und Zielinvestments klein sind, ist der potenzielle Impact am größten. Wer nicht allein agieren möchte, kann sich zudem bestehenden Nachhaltigkeitskampagnen anschließen bzw. sich aktiv mit anderen Anlegern zusammenschließen (kooperatives Engagement).

Statistiken zeigen, dass die meisten – auch nachhaltig ausgerichteten – Anleger Stimmrechte nur in geringem Umfang in Bezug auf die Anzahl der Themen und der adressierten Investments ausüben. Viele Kampagnen führen zudem nicht zu Anteilsmehrheiten auf Versammlungen von Anteilseignern.

Hinzu kommt, dass als nachhaltigkeitsfördernd geltende Themen auch potenzielle negative Effekte haben können, die vorab berücksichtigt werden sollten. So könnten Management-Bonifikationen für die

---

<sup>31</sup> Laufende Nummer 14 in der individualisierbaren DVFA FRIPI Tabelle

<sup>32</sup> Für eine weitere Diskussion siehe auch den [DVFA-Leifaden\\_Impact](#)

<sup>33</sup> Laufende Nummer 15 in der individualisierbaren DVFA FRIPI Tabelle

Erreichung von Nachhaltigkeitszielen durch eine Erhöhung von Gesamtmanagementvergütungen zu einem größeren Abstand zu den durchschnittlichen Vergütungen von Mitarbeitern führen.

#### Share- bzw. Stakeholder Dialog ist wichtig<sup>34</sup>

Engagement von Aktionären bzw. Kreditgebern (z. B. Anleiheanlegern) geht über die passive Abstimmung über vom Unternehmen vorgelegte Entscheidungsoptionen hinaus. Mit Engagement soll aktiver Einfluss im Hinblick auf verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln erfolgen.

Zum Engagement zählen vor allem Diskussionen mit Führungskräften, Aufsichtsräten und auch Hauptversammlungsreden. Außerdem kann auch versucht werden, andere Stakeholder (z. B. Kunden, Lieferanten, Mitarbeiter, Kommunen, Politiker, Verbände etc.) einzubeziehen.

Idealerweise gibt es sowohl für Stimmrechtsausübungen als auch Engagement ein detailliertes Konzept, nach dem strukturiert vorgegangen wird<sup>35</sup>.

#### Signaling bzw. Naming und Shaming nutzen?<sup>36</sup>

Um andere Stakeholder in Bezug auf Impacterzielen einzubeziehen bzw. zu aktivieren, gibt es die Möglichkeit, (Teil-)Öffentlichkeiten herzustellen. Dabei kann man sowohl besonders positive Organisationen bzw. Aktivitäten hervorheben wie auch versuchen, negativen Entwicklungen entgegenzuwirken.

#### Übergreifendes Element: Divestments<sup>37</sup>

Beim Investor-Impact steht die positive Veränderung von bereits getätigten Investments im Vordergrund. Als letzte und oft ungern genutzte Kategorie stehen komplett- oder Teilverkäufe (Divestments) im Vordergrund.

Solche Divestments erfordern meist Alternativinvestments, für die ein teilweise aufwändiger (nachhaltiger) Investmentselektionsprozess nötig ist. Außerdem erhöhen Divestments oft das Risiko von Abweichungen von Benchmarks, was viele Anleger ungerne sehen.

Gerade in Bezug auf nachhaltige Investments sind Divestmentmöglichkeiten jedoch besonders wichtig, um die Ultima Ratio bei nicht erfolgreichen Engagements zu wahren oder auf aktuelle, negative Unternehmensentwicklungen zu reagieren. Wenn ein sogenanntes negatives Nachhaltigkeitsereignis (Incident) bekannt wird, das vom Anleger als essenziell und nur schwierig oder langwierig korrigierbar eingeschätzt wird, ist für viele Anleger wichtig, dass sie ihre Investments sofort verkaufen können. Das gilt besonders dann, wenn die negativen Ereignisse Reputationsrisiken für das Investment und vor allem den Investor bedeuten. Investoren in illiquide Investments sollten hierbei längere Reaktionszeiten einplanen bzw. Divestments kaum als praktikabel ansehen.

---

<sup>34</sup> Laufende Nummer 16 in der individualisierbaren DVFA FRIPI Tabelle

<sup>35</sup> siehe [DVFA-Leifaden\\_Impact\\_2023-10](#) oder [Commission on ESG Note: Engagement. – EFFAS](#)

<sup>36</sup> Laufende Nummer 17 in der individualisierbaren DVFA FRIPI Tabelle

<sup>37</sup> Laufende Nummer 18 in der individualisierbaren DVFA FRIPI Tabelle

## Abschließend

Der FRIPI-Leitfaden definiert einen ganzheitlichen Rahmen, nach dem der DVFA-Fachausschuss Impact die Nachhaltigkeit von Investments bewertet. Dabei werden sowohl regulatorisch gesetzte als auch darüberhinausgehende Parameter vorgeschlagen. Dieses Text-Dokument stellt eine Lese- und Interpretationshilfe des Tabellen-Dokuments dar, damit Geldanleger und Anbieter die Nachhaltigkeit unterschiedlicher Investments individuell und systematisch beurteilen können. Damit wird auch der sich noch entwickelnden Daten- und Regulierungslandschaft in Europa Rechnung getragen.

Einige, aber bei weitem nicht alle der hier vorgeschlagenen Parameter sind für Fondsinvestments automatisiert über Anbieterinformationen oder das EET abrufbar. Der DVFA FRIPI-Leitfaden ist jedoch nicht nur für Fondsinvestments konzipiert, sondern stellt auch einen Rahmen dar, mit dem Produkthanbieter und -nachfrager eine ganzheitliche verantwortungsvolle Investmentpolitik aufbauen bzw. überprüfen können.

Besonderen Wert legen wir auf die Modifizierbarkeit des Tabellen-Dokuments, um Geldanlegern die Möglichkeit zu geben, individuelle Gewichtungen oder Parameter festzulegen und so eine maßgeschneiderte FRIPI-Version zu erstellen. Individuelle Ausschlusslisten können so definiert werden, PAB-Ausschlüsse als granulare Kriterien in Kategorie 1 gewichtet werden, oder es könnte auch mehr Wert auf positive Veränderungen oder den Investor-Impact (Stewardship) gelegt werden.

### Der DVFA-Fachausschuss Impact

Axel Brosey, CFA, CESGA, LAIQON AG  
Prof. Dr. Timo Busch, Universität Hamburg, assoziiert  
Dr. Gunnar Friede, CIIA, CEFA, DWS Investment GmbH  
Dr. André Höck, CESGA, EB – Sustainable Investment Management GmbH  
Markus Ketterer, CFA, CESGA, BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH  
Sonja Kimmeskamp, CESGA, HSBC Global Asset Management GmbH  
Michael Franz Schmidt, CFA, DVFA e. V.  
Prof. Dr. Dirk Söhnholz, Soehnholz ESG GmbH  
Dr. Martina Strobel, Union Investment Privatfonds GmbH

---

### DVFA e. V.

Der DVFA e. V. ist die Standesorganisation aller Investment Professionals in den deutschen Finanz- und Kapitalmärkten mit mehr als 1.400 Mitgliedern. Der Verband engagiert sich für die Sicherstellung professioneller Standards des Investment-Berufsstandes und fördert den Nachwuchs in der Finanzbranche, insbesondere über die DVFA Akademie. Über verschiedene Kommissionen und Gremien beteiligt er sich an Regulierungsprozessen und politischen Diskussionen. Der DVFA e. V. ist in verschiedenen internationalen Netzwerken und Berufsverbänden organisiert. Über den Dachverband der European Federation of Financial Analysts Societies (EFFAS) bietet die DVFA Zugang zu einem europaweiten Netzwerk mit mehr als 18.000 Investment Professionals in 14 Ländern. Über die Association of Certified International Investment Analysts (ACIIA) ist die DVFA Teil eines weltweiten Netzwerks von mehr als 60.000 Investment Professionals.

<https://dvfa.de/ueber-uns/wer-wir-sind/>

---

### Kontakt

DVFA e. V. – Der Berufsverband der  
Investment Professionals  
Mainzer Landstr. 47 a  
60329 Frankfurt am Main  
Telefon +49 (0) 69 / 50 00 42 30 – 101  
E-Mail [info@dvfa.org](mailto:info@dvfa.org)

### Impressum

Herausgeber DVFA e. V.  
V. i. S. d. P. Sina Karin Hähnchen, MBA  
  
Amtsgericht Frankfurt am Main  
VR 8158

© DVFA e. V. 2024

---

### Disclaimer

Die DVFA übernimmt keine Haftung für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Informationen. Das Dokument wird zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und soll nicht als Aufforderung oder Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder verwandten Finanzinstrumenten interpretiert werden. Jegliche Handlung, die im Vertrauen auf diese Informationen vorgenommen oder unterlassen wird, ist verboten und kann ungesetzlich sein. Das Werk ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der DVFA unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Bearbeitung in elektronischen Systemen.