



cric e.V. (Hrsg.)

sustainable FINANCE

Die Zukunft nachhaltigen Investierens –
ein interdisziplinärer Ausblick

Geleitwort	9
Silke Stremlau Vorsitzende des Sustainable-Finance-Beirats der Bundesregierung bis 2025	
Grußwort	14
David A. Reusch für den cric-Vorstand und Claudia Tober für die cric-Geschäftsführung	
Einleitung: Ein Plädoyer für eine interdisziplinäre Perspektivenerweiterung	19
Die Herausgeber	

Teil I

Sustainable Finance im interdisziplinären Kontext: Methoden und zentrale Fragestellungen der Einzeldisziplinen

1 Nachhaltige Geldanlagen aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht – Sinn oder Unsinn?	25
Marco Wilkens und Martin Rohleder	
2 Sustainable Finance in der Rechtswissenschaft	50
Anne-Christin Mittwoch	
3 Sustainable Finance und Soziologie	69
Lisa Knoll	
4 Sustainable Finance im Kontext von Theologie und Ethik	86
Markus Schlagnitweit	

Teil II

Sustainable Finance: Systemische Herausforde- rungen, Zeitenwende und Zielkonflikte

5 Kritik der Nachhaltigkeit – und ihre Kritik	105
Klaus Gabriel	
6 Politische Steuerungssysteme für mehr Nachhaltigkeit	122
Karolin Kirschenmann und Achim Wambach	

7	Ökologisch-soziale Marktwirtschaft – ein globales Leitbild?	140
	Swantje Fiedler	
8	Nachhaltigkeit durch Postwachstum? Über die Grenzen des Wachstums und die Grenzen des Antikapitalismus	154
	Fred Luks	
9	Globale Gerechtigkeit, Globaler Süden, Finanzsystem und Menschenrechte	172
	Ulrike Lohr	
10	Environmental, Social und Governance (ESG) in den USA	188
	Max Grünig und Brendan O'Donnell	
11	Nachhaltige Finanztaxonomien – können sie zu einer klimaneutralen Wirtschaft führen?	204
	Catherine Marchewitz, Franziska Schütze, Fernanda Ballesteros	

Teil III

Sustainable Finance und nachhaltige Investments

A *Praxisbeispiele aus Investorensicht*

12	Verantwortliches Investieren: Der Weg zur nachhaltigen Kapitalanlage der VBL	229
	Michael Leinwand und Stefan Hossinger	
13	Sustainable Finance am Praxisbeispiel von Baden-Württemberg	245
	Danyal Bayaz, Arnim Emrich, Philipp Fehrenbacher	
14	Ethisch-nachhaltige Geldanlage in der evangelischen Kirche	258
	Karin Bassler	
15	Richtlinien für nachhaltige Investments in der katholischen Kirche – eine Bestandsaufnahme	277
	Marlies Hofer-Perktold	
16	Nachhaltige Investments der PENSIONSKASSE der Hamburger Hochbahn Aktiengesellschaft – VVaG	295
	Frank Oliver Paschen	

- 17 Wertebasiertes Banking** 315
Martin Rohner
- 18 Nachhaltiges Investieren in einem Family Office** 335
Andreas Gintschel und Christian Wiehenkamp
- 19 Nachhaltiges Anlageuniversum für Kleinanleger:
Status quo und regulatorische Rahmenbedingungen** 348
Alexandra Bolena

B Nachhaltiges Investieren: aktuelle Themen

- 20 Positivkriterien: Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden –
ist er noch relevant? Eine (selbst)kritische Reflexion** 369
Claudia Döpfner
- 21 ESG-Ratings und -Ratingagenturen: Die europäische ESG-Rating-
Verordnung – das Ende der Heterogenität?** 391
Maximilian Guntermann
- 22 ESG-Kriterien in Diskussion: Von Biodiversität über Kreislauf-
wirtschaft zu Gender Equality – normative und ökonomische
Perspektiven** 407
Reinhard Friesenbichler
- 23 ESG Corporate Rating Survey: Ergebnisse der ersten
weltweiten öffentlichen Stakeholderbefragung von ISS ESG** 422
Robert Haßler und Kristina Rüter
- 24 Ausschlüsse: Versuch einer investmentethischen
Systematisierung und Begründung** 442
Kevin Schaefers
- 25 Impact Investing – ein Neologismus ohne Mehrwert?
Ein investmentethischer Diskussionsbeitrag** 463
Claudia Döpfner, Klaus Gabriel, Catherine Marchewitz, Rolf Ostmann,
Kevin Schaefers
- 26 Wirkungsmessung im Impact Investing: Grundlagen und
Herausforderungen für Forschung und Praxis** 487
Young-jin Choi

27 Die Zukunft von Stewardship	511
Marion Ehringhaus und Luciano Leone	
28 KI und nachhaltige Investments: Was bringt die Zukunft?	530
Sascha Hesse	
29 Vom aufgeklärten Umgang mit Irreführungsvorwürfen: Greenwashing – eine Einordnung und ein möglicher Lösungsweg besserer Produktkommunikation	547
Roland Kölsch	
30 Praxisbeispiel: Investments in den Globalen Süden – nur ein Tropfen auf den heißen Stein?	579
Kolja Leiser und Matthias Lehnert	
Ausblick: Thesen zur Zukunft des nachhaltigen Investierens	599
Die Herausgeber	
Über die Autorinnen und Autoren	603
cric – Corporate Responsibility Interface Center – Verein zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage	613

Ausblick: Thesen zur Zukunft des nachhaltigen Investierens

Die Herausgeber

Ausgehend von den vorliegenden Buchbeiträgen, haben wir sieben Thesen formuliert, die der Diskussion zur Zukunft von Sustainable Finance und des nachhaltigen Investierens neue Impulse verleihen sollen.

These 1:

Europa kann und soll eine Vorreiterrolle für Sustainable Finance einnehmen

Auch wenn die geopolitische Situation, wie sie sich im Frühjahr 2025 darstellt, hierfür wenig optimistisch stimmt, ist alles zu tun, um supra- und internationale Kooperationen zur Förderung von Sustainable Finance zu ermöglichen. Für Europa bietet sich die Chance, eine Vorreiterrolle einzunehmen und dem sich ausbreitenden Vertrauensverlust in demokratische Institutionen durch Reformen entgegenzuwirken. Mit geeigneten Rahmenbedingungen für Sustainable Finance kann Europa die notwendigen Voraussetzungen schaffen, um wirtschaftliche Aktivitäten an den gesellschaftlichen, ökologischen und sozialen Erfordernissen einer nachhaltigen Entwicklung auszurichten. Die mangelnde gesellschaftliche Akzeptanz gegenüber Veränderungen bzw. das Erstarken populistischer Bewegungen sind ein Hinweis darauf, dass Sustainable Finance und eine nachhaltige Entwicklung nur möglich sind, wenn die gesellschaftlichen Prozesse und Dynamiken besser verstanden werden. Auch wenn die Zeit drängt, müssen Veränderungsprozesse von größtmöglichen Teilen der Gesellschaft mitgetragen werden, um Bestand zu haben.

These 2:

Es braucht nachhaltige Rahmenbedingungen für die Profitabilität von Geschäftsmodellen

Als Voraussetzung für Sustainable Finance sind die Rahmenbedingungen der Wirtschaft zu reformieren: Solange nichtnachhaltige Geschäftsmodelle rentabler sind als nachhaltige, wird sich Sustainable Finance in der Breite nicht durchsetzen können. Die längst überfällige Internalisierung von externalisierten Kos-

ten wirtschaftlicher Aktivitäten muss endlich erfolgen, sie ist die *Conditio sine qua non* einer nachhaltigen Entwicklung. Den Anfang sollte ein globaler und effektiver CO₂-Preis bilden – die dabei gewonnenen Erkenntnisse können die Grundlage für eine vertiefte Transformation der Wirtschaft sein. Das Modell der sozialökologischen Marktwirtschaft erweist sich dabei als zukunftsweisend.

These 3:

Regulatorik ist unverzichtbar, muss aber intelligenter werden

Nicht *dass*, sondern *wie* reguliert wurde, ist zu bemängeln. Regulatorik muss – um akzeptiert und wirksam werden zu können – intelligenter werden im Sinne von einfacher, innovativer und effektiver. Eine intelligenter Regulatorik ist interdisziplinär, lernfähig und reguliert nicht nur von oben nach unten. Sie hat ihren Ausgangspunkt bei den praktischen Erfordernissen einer nachhaltigen Entwicklung und ist damit praxisnah, transparent und verständlich. Eine intelligente Regulatorik für Sustainable Finance befreit sich von Lobbyinteressen und bezieht unterschiedliche Expertisen und vor allem die Wissenschaft in die Erstellung regulatorischer Vorgaben mit ein. Die von der EU verpflichtend vorgeschriebene Anlageberatungslogik für Privatkunden wollte beispielsweise das Mainstreaming von nachhaltigen Investments fördern und zu neuem Schwung verhelfen. Der überkomplexe und schwer verständliche Beratungsprozess hat aber zum Gegenteil des Intendierten geführt. Er ist daher regulatorisch deutlich zu vereinfachen, wenn er von Anlageberatern und Endkunden in der Breite auf erhöhte Akzeptanz stoßen soll.

These 4:

Transformatorische Investments müssen in der EU-Regulatorik als nachhaltige Investments klassifiziert werden

Die Transformation erfordert nicht nur Investments in Unternehmen, die bereits nachhaltige Geschäftsmodelle verfolgen, sondern auch in Unternehmen, die sich von »braunen« in »grüne« Unternehmen transformieren wollen. Die aktuelle EU-Regulatorik ist jedoch binär strukturiert und lenkt die Kapitalströme hauptsächlich zu Unternehmen, die bereits nachhaltig im Sinne der EU-Taxonomie definiert sind. Die EU sollte daher transformative Investments auch als nachhaltige Investments klassifizieren, um die Kapitalströme umzulenken und die Transformation durch privates Kapital finanzierbar zu machen.

These 5:

Interdisziplinäre Forschung ist entscheidend für Sustainable Finance

Um der Komplexität der Lebensrealitäten und systemischen Fragestellungen gerecht zu werden und gesellschaftlich realistische Lösungswege aufzuzeigen, muss es einen deutlich stärkeren interdisziplinären Dialog zwischen einzelnen empirischen und normativen wissenschaftlichen Disziplinen geben. Erst durch die gegenseitige Ergänzung einzelner Disziplinen mit ihren jeweils eigenen Themengebieten und Methoden lassen sich die komplexen Herausforderungen zukunftsfähiger Lebens- und Wirtschaftsweisen angemessen adressieren. Dies betrifft unter anderem die Vergabe von Forschungsmitteln, die Zusammensetzung von Arbeitsgruppen oder die Berücksichtigung von Argumenten im wissenschaftlichen Diskurs. Erst durch eine interdisziplinäre Aufstellung wird die Wissenschaft ihrer Aufgabe gerecht, eine belastbare Grundlage für politische und praktische Entscheidungen zu sein.

These 6:

Sustainable Finance ist nur dann erfolgreich, wenn die gesellschaftlichen Akteure verantwortlich agieren

Die maßgeblichen Akteure müssen es ernst meinen, wenn Sustainable Finance gelingen soll. So sind *Investoren* gefordert, ihre Renditeerwartungen in Einklang mit den ökonomischen Limitationen nachhaltiger Wirtschaftsweisen zu bringen; insbesondere die *öffentliche Hand* muss sich, wie auch andere Finanzmarktakteure, noch konsequenter zugunsten von Sustainable Finance positionieren und die in ihrem Einflussbereich befindlichen Vermögenwerte entsprechend veranlagern. Damit die *Finanzbranche* ihrer Schlüsselrolle gerecht wird, muss sie sich zu einem echten, belastbaren und dauerhaften Bekenntnis zu den Prinzipien nachhaltigen Wirtschaftens durchringen. Die *Unternehmen* und ihre Verbände beklagen mangelnde Planungssicherheit, lobbyieren aber zu oft reflexartig gegen eine nachhaltigere Rahmenordnung für die Wirtschaft. Hier muss ein Umdenken stattfinden, welches die Internalisierung externalisierter Kosten ermöglicht. *Nichtregierungsorganisationen und zivilgesellschaftliche Akteure* müssen Missstände aufzeigen und einen konstruktiven Beitrag leisten, dürfen aber nicht der Versuchung unseriöser Stimmungsmache erliegen.

These 7:

Sustainable Finance braucht ein neues Wirkungsverständnis

Wirkung, oftmals wird auch der englische Begriff »Impact« verwendet, kann über viele Wege erzielt werden, sowohl durch Ausschlusskriterien und Divestmentstrategien als auch über Engagement und Investitionen am Primär- und am Sekundärmarkt. Ein zu einfaches, »mechanistisches« Wirkungsverständnis wird der Komplexität gesellschaftlicher Prozesse nicht gerecht. Ein Blick in die Historie des nachhaltigen Investierens zeigt, dass die Erfinder nachhaltiger Investments immer schon eine ideell orientierte Wirkungsabsicht im Fokus hatten. Ideell orientierte Investoren sollten daher unter einem pluralistischen Wirkungsbegriff für die Transformation werben, statt sich auseinanderdividieren und voneinander abgrenzen zu wollen.