



cric e.V. (Hrsg.)

# sustainable FINANCE

Die Zukunft nachhaltigen Investierens –  
ein interdisziplinärer Ausblick

## Abstract

Angesichts globaler Multikrisen wächst die Notwendigkeit, private Finanzflüsse in nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten zu lenken. Mit dem Aktionsplan »Finanzierung nachhaltigen Wachstums« hat die Europäische Union ein Rahmenwerk geschaffen, das es den Anleger\*innen ermöglichen soll, ihr Kapital nachhaltig anzulegen. Doch nicht nur in der EU liegt der Fokus nachhaltigen Investierens eindeutig auf dem »E«, für Umwelt- und Klimaschutz. Die Finanzierungslücke zur Erreichung der Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen hat sich in den letzten Jahren auf geschätzte vier Billionen USD jährlich sogar erheblich vergrößert, nur 17 Prozent der Ziele sind auf Kurs. Insbesondere Parameter für Investments, die auf die Zielerreichung von SDGs in Ländern des Globalen Südens einzahlen, die Hunger verringern, menschenwürdige Arbeit schaffen und Ungleichheit verringern, werden von den bestehenden Regulierungen faktisch vernachlässigt. Ohne gesetzliche Vorgaben zur Einhaltung von menschenrechtlichen Sorgfaltspflichten als Mindestschutzregelung einerseits sowie der Erarbeitung von Taxonomien für soziale Aktivitäten andererseits ist nicht zu erwarten, dass private Finanzflüsse in naher Zukunft einen nennenswerten Beitrag leisten.

## 1. Einführung

Mit steigenden Temperaturen, den zunehmenden Auswirkungen der Klimakrise, einem nie da gewesenen Biodiversitätsverlust sowie dem Überschreiten von inzwischen sechs von neun planetaren Grenzen (vgl. Richardson et al. 2023) sieht sich die Menschheit mit Herausforderungen völlig neuer Dimensionen konfrontiert. Das Problem: Heute müssen enorme Summen investiert werden, um die Zukunft von morgen zu sichern. Diese Einsicht liegt dem Boom

nachhaltiger Investments der letzten Jahre zugrunde. Unsere Art und Weise zu wirtschaften muss grundlegend transformiert und in die Grenzen der planetaren Belastbarkeit zurückgeführt werden. Auf dem Spiel steht nicht weniger als die Zukunft unseres Planeten, wie wir ihn heute bewohnen.

Angesichts dieser Herkulesaufgabe ist es nicht verwunderlich, dass nachhaltige Investments oder Sustainable Finance in den meisten Kontexten mit Klimafinanzierung und/oder Investitionen in ökologische Nachhaltigkeit gleichgesetzt werden. Das »S« in ESG-Investments wird hingegen sowohl von Politik- als auch Finanzakteuren mehrheitlich als untergeordnetes Thema behandelt, und die Kriterien von Nachhaltigkeitsratings für die »S«-Dimension weichen teils stark voneinander ab (vgl. Berg et al. 2022). Dabei sind die Herausforderungen in der sozialen Dimension insbesondere auf globaler Ebene immens. Grundlegende Parameter für globale soziale Gerechtigkeit sind Ungleichheit, Armut, Hunger, Geschlechtergerechtigkeit, Menschenrechtsschutz oder Einhaltung internationaler Arbeitsrechtsnormen wie die Kernarbeitsnormen der Internationalen Arbeitsorganisation ILO.

Um die Herausforderungen und Ziele für globale Gerechtigkeit gemeinsam zu definieren und messbar zu machen, verabschiedete im Herbst 2015 die Generalversammlung der Vereinten Nationen die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung mit dem »Aktionsplan für die Menschen, den Planeten und den Wohlstand«. Darin verpflichten sich die Mitgliedsstaaten auf die Erreichung von 17 Nachhaltigkeitszielen (engl. Sustainable Development Goals, SDGs) mit 169 dazugehörigen Zielvorgaben. Die Ziele sind integriert und unteilbar und tragen den drei Dimensionen der nachhaltigen Entwicklung Rechnung: der wirtschaftlichen, der sozialen und der ökologischen Dimension (Vereinte Nationen 2015:1). Die SDGs basieren auf einem globalen Wohlstandsverständnis, das über die einseitige Betrachtung von Pro-Kopf-Einkommen hinausreicht, und sie erkennen an, dass Klimapolitik, nachhaltige Entwicklung und Armutsbekämpfung untrennbar miteinander verwoben sind.

Doch zu Beginn der zweiten Halbzeit für die SDGs ist die Bilanz verheerend. Im Jahr 2024 waren nur 17 Prozent der Nachhaltigkeitsziele auf Kurs. Bei der Hälfte der Ziele sind die Fortschritte nur gering oder mäßig. Bei mehr als einem Drittel der Ziele gibt es sogar Stillstand oder Rückschritte, insbesondere Ziel 1 »keine Armut«, Ziel 2 »kein Hunger«, aber auch Ziel 8 »menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum« haben Rückschritte zu verzeichnen. Diese Rückschritte sind auf vielfältige Gründe wie die verheerenden Folgen der Covid-19-Pandemie, zunehmende Konflikte zwischen Staaten und geopolitische Spannungen

gen sowie das wachsende Klimachaos zurückzuführen. Sie machen viele der Fortschritte der Jahre davor zunichte. Die Weltbank bezeichnet in ihrem Bericht »Poverty, Prosperity, and Planet Report 2024« den Zeitraum 2020–2030 gar als »verlorene Dekade«.

## 2. Schlaglichter auf die SDGs

Insbesondere Länder des Globalen Südens stehen vor enormen und wachsenden Herausforderungen. Was Stillstand und Rückschritte bei den Entwicklungszielen bedeuten, machen folgende Zahlen aus dem Bericht 2024 der Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (engl. United Nations, UN) anschaulich:

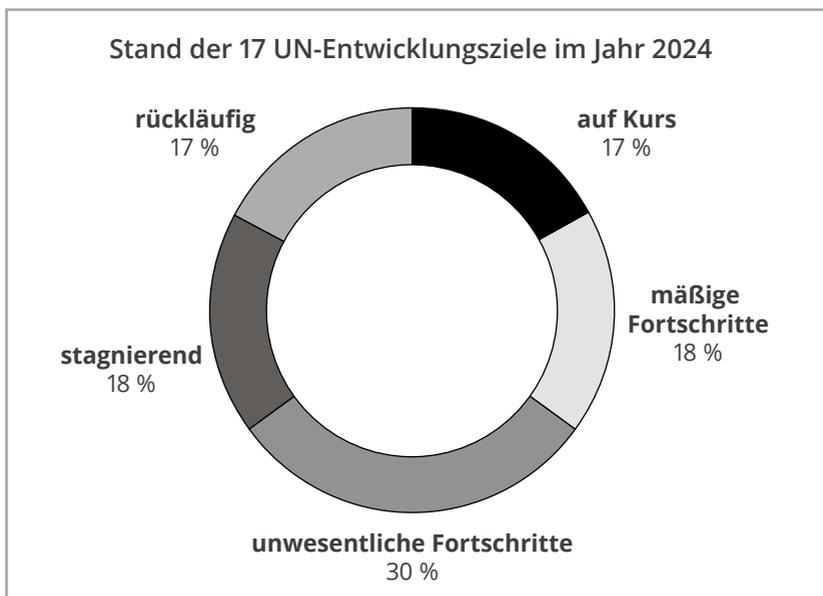


Abbildung 1: Stand der 17 UN-Entwicklungsziele 2024. Quelle: VN 2024, eigene Darstellung

**SDG 1: Keine Armut.** Die Coronapandemie ließ die extreme Armut erstmals seit Jahrzehnten wieder ansteigen. In Niedrigeinkommensländern fiel diese Zahl nach 2022 aber nicht auf Vorpandemieniveau. 712 Mio. Menschen (neun Prozent der Weltbevölkerung) lebten 2023 in extremer Armut, das bedeutet mit weniger als 2,15 USD pro Tag (Weltbank 2024).

2023 lebten trotz Fortschritten in früheren Jahren fast 241 Mio. Erwerbstätige in extremer Armut, weltweit 6,9 Prozent. Jugendliche sind weltweit doppelt so häufig erwerbsarm wie Erwachsene. Bei Frauen liegt die Erwerbsarmut in der Regel höher als bei Männern.

**SDG 2: Kein Hunger.** Hunger und Ernährungsunsicherheit stiegen mit der Covid-19-Pandemie weltweit stark an und blieben drei Jahre lang fast unverändert hoch. 2023 litten rund 733 Mio. Menschen unter Hunger und 2,33 Mrd. unter mäßiger bis schwerer Ernährungsunsicherheit. Weltweit ist der Anteil der Länder mit mäßig bis ungewöhnlich hohen Nahrungsmittelpreisen 2022 stark angestiegen, hat mit 58,1 Prozent einen neuen Spitzenwert erreicht und sich gegenüber dem Durchschnittswert von 15,2 Prozent für den Zeitraum 2015–2019 fast vervierfacht. Um Ziel 2 zu erreichen, sind erhebliche Anstrengungen zur Abschwächung der Auswirkungen von Klimawandel, Konflikten und Wirtschaftskrisen erforderlich. Die Rekordpreise für Nahrungsmittel von 2022 haben die Kaufkraft und den Zugang zu Nahrungsmitteln verschlechtert, was sich nachteilig auf die Ernährungssicherheit und die Ernährungslage ausgewirkt hat.

**SDG 8: Menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum.** Die globale Arbeitslosigkeit erreichte 2023 mit fünf Prozent einen historischen Tiefstand, doch für menschenwürdige Arbeit bestehen weiter Hindernisse. Bei Frauen und Jugendlichen ist die Arbeitslosenquote höher. Die informelle Beschäftigung ist ein großes globales Problem: 2023 gingen mehr als 2 Mrd. Erwerbstätige informeller Arbeit ohne Sozialschutz nach. Das sind 58 Prozent der Weltbevölkerung.

Die Einhaltung der grundlegenden Arbeitnehmerrechte hat sich verschlechtert. Der Grad der Einhaltung der Arbeitnehmerrechte fiel zwischen 2015 und 2022 weltweit um sieben Prozent. Ursache für den Negativtrend sind zunehmende Verletzungen und Einschränkungen der bürgerlichen Freiheiten, insbesondere bei der Gründung von Gewerkschaften und dem Recht auf Kollektivverhandlungen.

**SDG 10: Weniger Ungleichheit.** Die Lohnquote setzt ihren Langzeitrückgang wieder fort, während die Kapitalerträge steigen. Zwischen 2004 und 2021 sank sie von 54,1 auf 52,7 Prozent, was einem Verlust von 568 USD (Kaufkraftparität) je Beschäftigten entspricht. Dieser Negativtrend legt nahe, dass sich die steigende Arbeitsproduktivität nicht voll in einem höheren Arbeitsentgelt nie-

dergeschlagen hat. Einkünfte aus Erwerbstätigkeit sind vor allem für schlechter situierte und besonders gefährdete Menschen wichtig. Die steigenden Kapitalerträge können die Ungleichheit zudem verschärfen, da sie in erster Linie auf Wohlhabende entfallen.

**SDG 12: Nachhaltiger Konsum und Produktion.** Durch die unkontrollierte Entsorgung von Elektrogeräten, verschärft durch steigenden Konsum, kurze Produktlebenszyklen und niedrige Reparaturraten, entsteht ein riesiges Elektroschrottaufkommen. Dieses stieg zwischen 2015 und 2022 von 6,3 auf 7,8 kg pro Kopf bei einem Gesamtvolumen von 62 Mio. Tonnen. Nur 1,7 kg pro Kopf wurden gesammelt und umweltschonend bewirtschaftet. Länder mit hohem Einkommen erreichten Sammelquoten von über 40 Prozent, doch wurde der meiste Elektroschrott unzureichend recycelt oder in Länder mit niedrigerem Einkommen exportiert, in denen die Bewirtschaftungsinfrastruktur nicht entwickelt, unzureichend oder gar nicht vorhanden ist. Die unsachgemäße Bewirtschaftung im informellen Sektor führt zu Umweltverschmutzungen und Gesundheitsgefahren für Arbeitskräfte und Gemeinden.

Die Liste der Rückschritte oder Stillstände bei den SDGs ließe sich weiter fortsetzen. Ausgewählt wurden hier Ziele, auf die Unternehmen und Investoren auch im Globalen Norden Einfluss nehmen (können). Denn die Vereinten Nationen stellen klar: Um die Entwicklungsziele bis 2030 noch annähernd zu erreichen, ist ein nie da gewesenes Maß an Investitionen erforderlich, und das insbesondere in Ländern des Globalen Südens. Nach Schätzungen der Vereinten Nationen beträgt die jährliche Investitionslücke bei den Zielen in den Ländern des Globalen Südens vier Billionen USD. Davon wird mehr als die Hälfte (2,2 Billionen USD) nur für die Energiewende benötigt. Allerdings lagen die ausländischen Direktinvestitionen in Ländern des Globalen Südens 2023 gerade bei 876 Mrd. USD. In den meisten Regionen waren sie rückläufig oder stagnierten. Einzig die Rücküberweisungen von Migrant\*innen in ihre Heimatländer haben sich als resilient erwiesen und sind in der Zeit nach der Pandemie zur wichtigsten externen Finanzierungsquelle für die Länder des Globalen Südens geworden (VN 2024, S. 42).

### 3. Woran liegt es, dass kaum Investitionen in den Globalen Süden getätigt werden?

Die Gründe für die fehlenden Zuflüsse seitens privater Investoren in den Globalen Süden sind vielfältig. Einige dieser Ursachen sind in den Staaten selbst zu verorten. So sind die Finanz- und Kapitalmärkte insbesondere in den einkommensschwachen Staaten kaum ausgebildet. Selbst in Ländern mittleren Einkommens wie Indien oder Brasilien gibt es nur wenige börsennotierte Unternehmen, die von internationalen Investoren als investierbar eingestuft werden. Eine weitere Herausforderung sind Wechselkursrisiken, die Investitionen unattraktiv machen. Die Kosten für Hedging sind oft zu hoch, und für größere Projekte gibt es keine ausreichenden Angebote (Zattler 2024, S. 13). Es werden bessere Lösungen für Lokalwährungskredite benötigt.

Ein weiterer Grund sind mangelnde Informationsgrundlagen. Zum einen entspricht die Finanzberichterstattung von Unternehmen im Globalen Süden nicht immer den international üblichen Standards, zum anderen ist die Nachhaltigkeitsberichterstattung oft rudimentär. Mit der Entwicklung von Taxonomievereinbarungen in über 50 Staaten weltweit wird das Informationsdefizit zu Nachhaltigkeitsinformationen in den nächsten Jahren zumindest teilweise verringert. Doch nicht nur die Berichterstattung der Unternehmen ist ausbaufähig. Auch Datenanbieter inkl. ESG-Ratingagenturen decken noch lange nicht alle Kapitalmärkte ab. Und selbst große Investmenthäuser kaufen nicht standardmäßig ESG-Daten aus Ländern des Globalen Südens.

Zum kompletten Bild gehört aber auch, dass viele Projekte und Unternehmen in einkommensschwachen Ländern schlicht nicht von Interesse für private Investoren sind. Beispielsweise hat ein Textilproduzent im Mündungsdelta Bangladeschs bedingt durch den Klimawandel derart hohe Überflutungsrisiken für seine Produktionsstandorte, dass Investoren es sich zweimal überlegen, dort Geld zu platzieren. Besonders für Asset-Manager, die kein eigenes Geld, sondern das Geld ihrer Kund\*innen anlegen, müssen Unternehmen ein ausreichend hohes Risiko-Rendite-Profil aufweisen. Unternehmen, die in Staaten operieren, die politisch instabil sind und in denen sich die Klimakrise bereits heute negativ auswirkt, gehören in aller Regel nicht dazu. Ein solch risikoadverses Verhalten führt zwar zum Erhalt der Rendite, gleichzeitig hat diese Renditeorientierung aber auch eine nicht intendierte Lenkungswirkung. Denn Gelder fließen nicht notwendigerweise dahin, wo sie gesellschaftlichen Nutzen haben, sondern dorthin, wo sie das angelegte Geld vermehren. Diesem struk-

turellen Problem werden sich private Investoren nicht allein entziehen können. Um Projekte oder Unternehmen, die auf SDGs einzahlen, investierbar zu machen, bedarf es regulatorischer Vorgaben und Anreize. Einige Aufgaben liegen bei den Staaten im Globalen Süden selbst. Beispielsweise wurden für die Energiewende notwendige gesetzliche Anpassungen (z. B. Einspeisevergütungen) noch nicht verabschiedet, oder bestehende Subventionen in fossile Energieträger verhindern den Umstieg.

#### 4. Regulierungen der EU notwendig

Um die UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung zu erreichen, sind alle Unterzeichnerstaaten in der Pflicht und damit auch deutsche bzw. europäische Staaten bzw. ihre politischen Entscheidungsträger\*innen. Die EU hat mit dem Aktionsplan »Finanzierung nachhaltigen Wachstums« bereits im Jahr 2018 begonnen, die Voraussetzungen für die Umgestaltung der Finanzmärkte zu einer nachhaltigen Wirtschaft zu schaffen. Der Aktionsplan verfolgt drei übergeordnete Ziele: die Neuausrichtung der Kapitalströme auf nachhaltige Investitionen, die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsaspekten in das Risikomanagement sowie die Förderung der Transparenz und Langfristigkeit innerhalb von Finanz- und Wirtschaftstätigkeiten. Als Herzstück des Aktionsplans gilt die EU-Taxonomie, flankiert von EU-Richtlinien zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (CSRD und SFDR).

In den Präambeln der Gesetzestexte finden sich Bekenntnisse zur Erreichung der SDGs sowie der ökologischen Transition der Wirtschaft, die »niemanden zurücklässt«, regelmäßig wieder. Doch der Fokus der Gesetzesvorhaben liegt auf der Lenkung von Investitionen in grüne Wirtschaftsaktivitäten innerhalb der EU. Das spiegelt sich in der Taxonomieverordnung wider, die ausschließlich grüne Umweltziele formuliert, aber bis heute nicht um soziale Ziele ergänzt wurde.

Auch die Berichtspflichten für Unternehmen über ihre Nachhaltigkeit der EU, geregelt in der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), stellen kaum Bezug zu den UN-Entwicklungszielen her (Lohr 2023, S. 28 ff.). Außerdem werden in den Ausführungsbestimmungen der CSRD, den European Sustainability Reporting Standards (ESRS), aufgeschlüsselte Informationen auf Staatenebene nicht ausreichend erfasst. Warum diese Informationen aber wichtig sind, um gezielt in SDGs in besonders benachteiligten Staaten zu investieren, illustriert SDG 8: Menschenwürdiges Arbeiten und Wachstum. Der Indi-

kator S 1–13: Vergütungsindikatoren inkl. Lohngefälle und Gesamtvergütung ist für ein Unternehmen auf globaler Ebene zwar wichtig, richtig interessant werden diese Zahlen aber erst, wenn transparent ist, wie sich Vergütungsindikatoren und Lohngefälle a) zwischen den Ländern unterscheiden, in denen ein Unternehmen tätig ist, und b) jeweils innerhalb dieser Länder ausfallen (Lohr 2023, S. 30). Erst in dieser Detailtiefe wird transparent, ob Unternehmen in allen Ländern, in denen sie tätig sind, auch den Mitarbeitenden in den unteren Lohn Ebenen existenzsichernde Löhne zahlen.

Eine komplette Analyse des Einflusses von Unternehmen aus dem Globalen Norden auf einzelne SDGs im Globalen Süden würde den Rahmen dieses Beitrags sprengen. Im Folgenden wird exemplarisch für die Einfluss- und Handlungsmöglichkeiten von Unternehmen die soziale Dimension der Menschen- und grundlegenden Arbeitsrechte, wie sie in den ILO-Kernarbeitsnormen festgeschrieben sind, betrachtet. Innerhalb der sozialen Dimension sind zwei Ebenen zu unterscheiden: einerseits die Sicherstellung universeller Grundrechte als Mindeststandards und andererseits die Förderung sozial positiver Effekte über diese Mindeststandards hinaus. In der europäischen Gesetzgebung fallen diese Ebenen unter verschiedene Gesetzgebungen. Daher wird auf sie in diesem Beitrag auch nacheinander eingegangen.

## **5. Mindeststandard: Einhaltung menschenrechtlicher Sorgfaltspflichten sicherstellen**

Die UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte (UNLP) aus dem Jahre 2011 (UN OHCHR 2011) definierten erstmals verbindlich, welche Verantwortung Wirtschaftsunternehmen zur Einhaltung der grundlegenden Menschenrechte wie der UN-Menschenrechtscharta und den ILO-Kernarbeitsnormen zukommt. Sie benennen die Verantwortung für Unternehmen klar: Unternehmen sollen Risiken entlang ihrer gesamten Wertschöpfungskette ermitteln. Sie sollen angemessene Maßnahmen zur Prävention ergreifen und Abhilfe schaffen, darüber Bericht erstatten und Beschwerdemöglichkeiten für Betroffene schaffen. Da sie nicht immer alle Risiken gleichzeitig adressieren können, sollen sie nach Schwere und Eintrittswahrscheinlichkeit des Risikos priorisieren.

Das UN-Hochkommissariat hat mehrfach klargestellt, dass menschenrechtliche Sorgfaltspflichten auch für den Finanzsektor gelten (vgl. UN OHCHR 2013a, 2013b, 2017, 2021, UN Working Group on Business and Human Rights 2024). Auch die OECD hat zusätzlich zu den OECD-Leitprinzipien für multinatio-

nale Unternehmen noch Richtlinien für institutionelle Investoren (OECD 2017), Kreditvergabe und Wertpapieremissionen (2019) und für Projektfinanzierung (OECD 2022) erstellt, um den Besonderheiten der Finanzbranche Rechnung zu tragen.

Anders als bei produzierenden Unternehmen spielen Zulieferbetriebe in der vorgelagerten Wertschöpfungskette für die Finanzbranche eine untergeordnete Rolle, denn ihre Geschäftsbeziehungen sind in der Regel in der nachgelagerten Wertschöpfungskette verortet. Zentrale menschenrechtliche Risiken für Finanzakteure bestehen im Gegensatz zum produzierenden Gewerbe deshalb bei den Kundenbeziehungen, sprich Kreditnehmern oder Wertpapieremittenten.

Die Möglichkeiten zur Einflussnahme sind für Finanzinstitute je nach Service unterschiedlich gestaltet. Bei längerfristigen Krediten beispielsweise sollen Banken in die Kreditvergabebedingungen umweltbezogene und menschenrechtliche Mindestanforderungen miteinbeziehen und ihre Einhaltung über die gesamte Laufzeit des Kredites prüfen. Verletzt der Kreditnehmer Menschenrechte, muss die Bank auf ihren Kreditnehmer einwirken, Abhilfe zu leisten.

Bei Investoren wie z. B. Fondsanbietern sind die Einflussmöglichkeiten indirekter. Zunächst müssen bei der Auswahl von Unternehmenspapieren diejenigen Unternehmen, die systematisch Menschenrechte verletzen, ausgeschlossen werden. Auf Unternehmen, in die investiert wurde und bei denen Kontroversen auftreten, sollte über Engagement der Investoren Einfluss auf die Unternehmen genommen werden. Fruchten diese Gespräche nicht, steht im letzten Schritt die Desinvestition. Um den Investoreneinfluss effektiver zu nutzen, sollten sich Investoren zu kollaborativen Engagements zusammenschließen. Die Investor Alliance for Human Rights, die 240 Mitglieder mit 14 Billionen USD Anlagevermögen vertritt, hat in den letzten Jahren gezeigt, wie ein solches Engagement aussehen kann, und hat mit dem Investors Toolkit for Human Rights (2020) einen detaillierten Wegweiser veröffentlicht. Auch der Zusammenschluss von Investoren unter Leitung der UN in den UN Principles for Responsible Investment (UN-PRI) hat in den vergangenen Jahren mehrere Leitfäden für die Umsetzung menschenrechtlicher Sorgfaltspflichten durch Investoren erarbeitet (vgl. UNPRI 2020, UNPRI 2022a, UNPRI 2022b, UNPRI 2023a, UNPRI 2023b, UNPRI 2024).

Doch obwohl die Vereinten Nationen wie auch die OECD keinerlei Zweifel aufkommen lassen, dass auch Finanzinstitute menschenrechtliche Sorgfaltspflichten einzuhalten haben, und zahlreiche Leitfäden Finanzakteure bei der Umsetzung unterstützen, wurden sowohl im deutschen als auch im europäi-

schen Lieferkettengesetz Finanzakteure explizit aus dem Geltungsbereich ausgeklammert, zumindest für ihre wesentlichen Geschäftsaktivitäten wie Kreditvergabe und Vermögensverwaltung. Sanktioniert werden ausschließlich massive Verstöße in der vorgelagerten Lieferkette, also der Beschaffung. Zu welch absurden Situationen die aktuelle Gesetzeslage führen kann, zeigt folgendes Beispiel. So müssen Finanzinstitute sicherstellen, dass sie keine IT-Geräte kaufen, die unter systematischen Arbeits- oder Menschenrechtsverletzungen hergestellt wurden. Können sie nicht nachweisen, dass sie Policies und Prozesse implementiert haben, um menschenrechtliche Risiken beim Kauf von IT-Geräten zu identifizieren und zu adressieren, können sie bei Verstößen sanktioniert werden. Investitionen in ebenjene IT-Hersteller, die systematisch Arbeits- oder Menschenrechtsverletzungen begehen, sind aber weiterhin möglich. Zwar müssen Finanzinstitute über CSRD und SFDR über Nachhaltigkeitsrisiken und auch Verstöße berichten, doch selbst schwerwiegende systemische Verstöße werden nicht sanktioniert.

Die Frage, ob auch Banken, Versicherungen, Investoren und Vermögensverwalter in ihren Geschäften Menschenrechte und Umweltstandards achten sollen, gehörte zu den am meisten umkämpften Themen in der Debatte um das EU-Lieferkettengesetz. Da mehrere Staaten und besonders Frankreich auf einen Ausschluss des Sektors drängten, konnten sich die Stimmen, die sich für umfassende Pflichten für Finanzakteure starkmachten, nicht durchsetzen. Immerhin: Eine Revisionsklausel sieht vor, dass die Kommission zwei Jahre nach Verabschiedung der Richtlinie einen Vorschlag für die Verpflichtung des Finanzsektors vorlegen soll. Die Diskussionen um menschenrechtliche und ökologische Pflichten für Finanzakteure bleiben also auch in der laufenden Legislaturperiode des Europäischen Parlaments aktuell. Mit den derzeitigen Mehrheiten im Parlament und den Wahlsiegen konservativer und rechtspopulistischer Parteien in Europa ist jedoch wenig Bewegung zu diesem Thema zu erwarten. Das ist hochproblematisch, denn Menschenrechts-Benchmarks zeigen seit Jahren, dass die Mehrheit der Finanzakteure menschenrechtliche Sorgfaltspflichten nicht ausreichend implementiert hat. Ein Vergleich der World Benchmarking Alliance von 400 Finanzinstituten zeigte, dass sich zwar 35 Prozent der Unternehmen prinzipiell zu Menschenrechten bekennen, aber nur sechs Prozent auch Policies und Prozesse dafür implementiert haben (vgl. World Benchmarking Alliance 2025: Financial Systems Benchmark). Zivilgesellschaftliche Organisationen decken seit Jahren wieder kontroverse Investitionen auf (vgl. BankTrack, Fair Finance International).

Eine Ausnahme gibt es allerdings in der europäischen Gesetzgebung, in der Taxonomieverordnung. Wirtschaftliche Aktivitäten gelten nur dann als nachhaltig bzw. taxonomiekonform, wenn sie einen signifikanten Beitrag zu einem der sechs Umweltziele leisten, keinem der anderen Ziele schaden und auch nicht gegen die Kriterien für sozialen Mindestschutz, die »minimum social safeguards«, verstoßen. Damit können Investoren, indem sie auf Taxonomiekonformität bei ihren Investitionen achten, auch die Einhaltung menschenrechtlicher Sorgfaltspflichten sicherstellen. Genuin soziale Ziele können sie bislang über die EU-Taxonomie aber nicht abdecken.

## **6. Positiver Beitrag: nachvollziehbar, messbar, vergleichbar?**

Zuvor wurde bereits beschrieben, dass sich zwar Staaten und auch die EU der Erreichung der UN-Entwicklungsziele SDG verpflichten, Regulierungen zur Lenkung von Finanzströmen in nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten in Bezug auf die SDG aber vage bleiben und Finanzakteuren kaum Parameter geben, anhand deren diese ihren Einfluss messbar und vergleichbar machen können. Auch die Vereinten Nationen haben zwar ein Indikatorenset entwickelt, anhand dessen Staaten über Fort- oder Rückschritte bei den einzelnen SDG-Unterzielen berichten können. Ein vergleichbares Set an Indikatoren, mittels dessen Unternehmen berichten können, haben UN-Organisationen aber nie entwickelt. So bleibt es bei der Aufforderung an Unternehmen und Finanzakteure, ihren Beitrag zu den SDG darzustellen. Wie das aber geschehen soll, wie ein positiver Beitrag gemessen werden kann oder dass auch negative Auswirkungen gemessen und dargestellt werden sollten, wurde nicht festgelegt. Diese Diskrepanz öffnet Tür und Tor zu einer speziellen Form des Greenwashings, dem SDG-Washing. Eine SÜDWIND-Studie belegt, wie wenig vergleichbar Unternehmensberichte zu den SDG sind und wie schwierig es in der Folge selbst für um Transparenz bemühte Finanzakteure ist, ihren eigenen SDG-Impact zu messen und darzustellen (vgl. Lohr 2023). Internationale freiwillige Standards wie die Global Reporting Initiative (GRI) bieten zumindest teilweise Abhilfe. Berichtsstandards wurden auf ihre Relevanz für SDG-Indikatoren gematcht (GRI 2022), und gemeinsam mit dem UN Global Compact hat GRI auch Richtlinien für eine gute SDG-Berichterstattung veröffentlicht (GRI/UNGC 2023). Da GRI-Berichte freiwillig sind und sich in der Detailtiefe sehr unterscheiden, funktionieren sie in der Praxis bisher nur bedingt als Datengrundlage für Investoren, die gezielt

in SDG mit besonderem Bedarf investieren möchten. Die jüngsten Ergebnisse der World Benchmarking Alliance zum Financial Systems Benchmark 2025, die 400 Finanzinstitute auf ihren Einfluss auf die SDG vergleicht, kommen – wenig überraschend – auch zu einem desaströsen Ergebnis: Nur sechs Prozent legten die beabsichtigte Finanzierung von Ländern mit niedrigem und mittlerem Einkommen offen. Und kein einziges Finanzinstitut hat ein Verfahren zur Vermeidung von Desinvestitionen aus Ländern mit niedrigem Einkommen und aus Ländern der unteren Mittelschicht als unbeabsichtigte Folge seiner Nachhaltigkeitsstrategien (WBA 2025) implementiert.



**Abbildung 2:** Financial Systems Benchmark 2025. *Quelle: WBA: Financial Systems Benchmark 2025 (C1.19.A-D), eigene Darstellung*

Die Europäische Union (EU) hat mit der Entscheidung, die Ausarbeitung sozialer Ziele in der Taxonomieverordnung nicht weiter zu verfolgen, die Chance veran, Standards zu setzen, mit denen Finanzströme eine Lenkungswirkung auch zu sozial positiven Investitionen entfalten könnten. Andere Staaten sind inzwischen weiter. In 26 Staaten wurden bzw. werden Taxonomien entwickelt, die

verbindlich festlegen, welche wirtschaftlichen Aktivitäten als nachhaltig gelten können und welche nicht. Fünf dieser Staaten haben neben grünen Zielen auch soziale Ziele definiert, angelehnt an die SDG. In Brasilien zählen dazu die Schaffung von menschenwürdiger Arbeit und Einkommen, die Verringerung sozioökonomischer Ungleichheiten, die Verringerung der regionalen und territorialen Ungleichheiten, die Förderung der Lebensqualität, Gewährleistung von Rechten sowie die Erweiterung des Zugangs zu grundlegenden sozialen Dienstleistungen. Georgien definiert als sozial positiv den Zugang zu Basisdienstleistungen, Zugang zu Gesundheit und Sozialdienstleistungen, Zugang zu finanziellen Dienstleistungen, Ernährungssicherheit sowie Bildung, Technologie und Kultur. Die fünf Ziele sind in 20 Unterziele und 56 Kriterien unterschieden. Auch Mexiko, die Philippinen und die lateinamerikanischen Staaten (LAC) arbeiten aktuell Kriterien für soziale Taxonomien aus. Dass der Vorschlag der Untergruppe 4 der Plattform for Sustainable Finance der EU von 2022 für die Ausarbeitung einer sozialen Taxonomie nicht weiter ausgearbeitet wurde, ist politischen Dynamiken geschuldet. Eine Stakeholderbefragung von SÜDWIND bei Sustainable-Finance-Praktiker\*innen 2024 ergab hingegen ein klares Bild: Die überwiegende Mehrheit forderte die Einführung sozialer Ziele, um Fehlallokationen zu vermeiden und Investitionsanreize nicht ausschließlich für grüne Wirtschaftsaktivitäten zu setzen.

## 7. Impact Investments und nachhaltige Anleihen

Am ehesten assoziiert mit Entwicklungsfinanzierung und SDG-Investment werden die sogenannten Impact Investments, bei der mittels Finanzierungen das Ziel verfolgt wird, einen positiven Effekt auf vorab definierte Entwicklungsziele zu erzielen. Der Marktanteil an den globalen Gesamtinvestments bleibt indes weiter niedrig. Er wurde vom Global Impact Investment Network (GIIN) für 2024 auf 1,6 Billionen US-Dollar geschätzt (GIIN 2024, S. 3) – nicht mal die Hälfte des geschätzten Bedarfs an privaten Investitionen zur Erreichung der SDG. Zumal diese Zahl nichts darüber aussagt, ob diese Impact Investments tatsächlich in Sektoren und Staaten getätigt wurden, in denen Finanzierung dringend benötigt wird, denn sie beruht auf Eigeneinschätzungen der Investoren über ihren Impact. Viel zu wenig beleuchtet ist auch der tatsächlich messbare Effekt, den Impact Investments haben. So wird in den Bewertungsparametern häufig nicht zwischen Output (z. B. Zahl der erreichten Kund\*innen bei Mikrofinanzierungen) und Outcome (für das Mikrofinanzbeispiel die Zahl der Kund\*innen, die

von Dienstleistungen auch nachweislich profitiert haben) unterschieden. Doch trotz berechtigter Kritik an fehlenden Wirkungsnachweisen oder Negativbeispielen benötigen Impact Investments, die gezielt Investitionen in Entwicklungs- und Schwellenländern für benachteiligte Bevölkerungsgruppen tätigen, noch deutlich höhere Finanzvolumina, als dies aktuell der Fall ist. Und unabhängige Systeme zur Evaluierung über den Erfolg solcher Investments müssen verbessert werden.

Für Investoren, die am Kapitalmarkt anlegen und die dennoch einen Fokus auf Entwicklungsförderung legen möchten, bieten nachhaltige Anleihen, die Green, Social oder Sustainability Bonds, eine Investitionsmöglichkeit. Aus entwicklungspolitischer Perspektive besonders interessant sind nachhaltige Anleihen von Ländern des Globalen Südens, die Green, Social, Blue<sup>1</sup> oder SDG-Bonds platzieren. Diese (re)finanzieren ausschließlich staatliche Ausgaben in den jeweiligen Bondkategorien. Die Mehrzahl dieser nachhaltigen Staatsanleihen, die in den letzten Jahren getätigt wurden, wurden von den jeweiligen Staaten in Zusammenarbeit mit Entwicklungsbanken oder staatlichen Akteuren für Entwicklungszusammenarbeit wie der Deutschen Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) aufgelegt, um den Anforderungen internationaler Kapitalgeber zu genügen. Für Entwicklungsfinanzierungsexperten, die die Forderung nach vermehrter privater Finanzierung ohne vorherige Reformen in den entsprechenden Ländern als Chimäre betrachten, gelten GSS-Bonds als große Chance, Kapital für Entwicklung zu mobilisieren (vgl. Zattler 2024).

## 8. Fazit und Ausblick

Politische Mehrheiten haben sich in Deutschland, der EU und weltweit nach rechts verschoben. Das hat auch für Sustainable Finance Folgen. Nicht alle in der letzten Legislaturperiode der EU angestoßenen Sustainable-Finance-Gesetzgebungen wurden implementiert, wichtige Vorhaben wie eine Taxonomie für soziale Ziele nicht weiterverfolgt, Transparenzvorgaben verwässert – mit negativen Folgen für Investoren, die die Nachhaltigkeitsdaten benötigen, um gezielte Investitionen tätigen zu können. Insbesondere Parameter für Investments, die auf die Zielerreichung von SDG in Ländern des Globalen Südens einzahlen, die Hunger verringern, menschenwürdige Arbeit schaffen und Ungleichheit verrin-

---

<sup>1</sup> Blue Bonds sind eine Unterkategorie der Green Bonds, deren Verwendungszweck auf Projekte für Meeres- und Küstenschutz beschränkt ist. Vgl. ICMA 2023.

gern, werden von den bestehenden Regulierungen faktisch vernachlässigt. Private Investoren investieren weiterhin in viel zu geringem Maße in Unternehmen und Projekte, die helfen würden, die Finanzierungslücke von geschätzt vier Billionen US-Dollar jährlich zu schließen. Und mit der Ausklammerung der Geschäftstätigkeiten von Finanzunternehmen aus den Lieferkettengesetzgebungen in Deutschland und der EU bleibt es dabei, dass die Einhaltung menschenrechtlicher Sorgfaltspflichten für Finanzakteure freiwillig bleibt. Die EU und auch die deutsche Bundesregierung täten gut daran, das Nachhaltigkeitsbashing zu beenden und angefangene Reformen klug aufeinander abzustimmen und dafür zu sorgen, dass bei der Transition der Wirtschaft auch wirklich niemand zurückbleibt.

## Literaturverzeichnis

- BankTrack 2024: The BankTrack Global Human Rights Benchmark: [https://www.banktrack.org/download/the\\_banktrack\\_global\\_human\\_rights\\_benchmark\\_2024\\_banktrack\\_human\\_rights\\_benchmark\\_2024\\_1.pdf](https://www.banktrack.org/download/the_banktrack_global_human_rights_benchmark_2024_banktrack_human_rights_benchmark_2024_1.pdf)
- BankTrack: Dodgy-Deals-Liste mit laufend aktualisierten Finanzierungen, die u. a. Menschenrechtsverstöße offenlegen: <https://www.banktrack.org/dodgydeals> (abgerufen am 7.1.2025).
- Berg, Florian; Kölbl, Julian F.; Rigobon, Roberto, Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings, *Review of Finance*, Volume 26, Issue 6, November 2022, Pages 1315-1344, <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>
- Fair Finance International: laufend aktualisierte Liste mit Fallbeispielen: <https://www.fairfinanceinternational.org/ff-international/case-studies/?page=1> (abgerufen am 7.1.2025).
- Hand, D., Ulanow, M., Pan, H., Xiao, K. (2024). *Sizing the Impact Investing Market 2024*. The Global Impact Investing Network (GIIN). New York.
- Global Reporting Initiative (GRI): Linking the SDGs and the GRI Standards. Last updated May 2022. Online verfügbar unter [www.gri.org](http://www.gri.org) (Zugriff nach Angabe der Mailadresse)
- GRI/UN Global Compact (2018): Integrating the SDGs into corporate reporting: a practical guide. Online verfügbar unter <https://sdgs.un.org/sites/default/files/2021-07/GRI%20-%20Integrating%20SDGs%20in%20Global%20Reporting.pdf>
- International Capital Association (ICMA) 2023: Bonds to finance the sustainable blue economy. A practitioner's guide. <http://dx.doi.org/10.22617/TCS230328-2>
- Lohr 2021: Mindeststandard: Menschenrechte. Anforderungen an Investoren. SÜDWIND-Studie. Bonn.
- Lohr 2023: SDG Impact Messung: Wundermittel oder Mogelpackung? Der Beitrag privater Investoren zu den UN-Entwicklungszielen. SÜDWIND-Studie. Bonn.
- Lohr 2024: Neuberechnung in Gang. Warum die EU-Taxonomie nur mit sozialer Dimension zum Ziel führt. SÜDWIND-Studie 2024. Bonn.
- OECD (2017), Responsible business conduct for institutional investors: Key considerations for due diligence under the OECD Guidelines for Multinational Enterprises, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/8b9e240a-en>
- OECD (2019), Due Diligence for Responsible Corporate Lending and Securities Underwriting, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/71fd2895-en>

- OECD (2022), »Responsible business conduct due diligence for project and asset finance transactions«, OECD Business and Finance Policy Papers, No. 14, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/952805e9-en>
- Richardson, Katherine et al. 2023: Earth beyond six of nine planetary boundaries. *Sci. Adv.* 9, eadh2458 <https://doi.org/10.1126/sciadv.adh2458>
- UN OHCHR 2011: Guiding principles on business and human rights. Implementing the United Nations »Protect, Respect and Remedy« Framework. New York
- UN OHCHR 2013a: Advice regarding the UNGPs and the financial sector. <https://www.ohchr.org/sites/default/files/Documents/Issues/Business/LetterOECD.pdf>
- UN OHCHR 2013b: The issue of the applicability of the UNGP to minority shareholdings. Letter to SOMO. <https://www.ohchr.org/sites/default/files/Documents/Issues/Business/LetterSOMO.pdf>
- UN OHCHR 2017: OHCHR Response to Request from BankTrack for Advice Regarding the Application of the UN Guiding Principles on Business and Human Rights in the Context of the Banking Sector. <https://www.ohchr.org/sites/default/files/Documents/Issues/Business/InterpretationGuidingPrinciples.pdf>
- UN OHCHR 2021: Advice regarding the application of the UNGPs where private sector banks act as nominee shareholders. <https://www.ohchr.org/sites/default/files/Documents/Issues/Business/finance-2021-response-nominee-shareholders.pdf>
- UN-PRI/Shift (2022): Managing human rights risks: What data do investors need. UN-PRI. Online verfügbar unter <https://shiftproject.org/wp-content/uploads/2023/01/What-data-to-investors-need-to-manage-human-rights-risks.pdf>.
- UN Working Group on Business and Human Rights (2024): Investors, environmental, social and governance approaches and human rights. Report of the Working Group on the issue of human rights and transnational corporations and other business enterprises. <https://documents.un.org/doc/undoc/gen/g24/070/76/pdf/g2407076.pdf>
- Vereinte Nationen: Ziele für nachhaltige Entwicklung. Bericht 2024. [https://www.un.org/Depts/german/millennium/SDG\\_2024.pdf](https://www.un.org/Depts/german/millennium/SDG_2024.pdf)
- Weltbank 2024: Definition extreme Armut. <https://www.worldbank.org/en/topic/measuringpoverty>. Zuletzt abgerufen am 12. 11. 2024
- World Benchmarking Alliance 2025: Financial Systems Benchmark. <https://www.worldbenchmarkingalliance.org/publication/financial-system/>. Zuletzt abgerufen am 22.1.2025
- Zattler, J. K. (2024). Private sector mobilisation: Turning a pipe dream into reality (IDOS Discussion Paper 14/2024). Bonn: German Institute of Development and Sustainability (IDOS). <https://doi.org/10.23661/idp14.2024>

# cric – Corporate Responsibility Interface Center – Verein zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage

---

Der vorliegende Sammelband wird von cric zu seinem 25-jährigen Jubiläum herausgegeben. Der cric e. V. ist einer der ältesten Vereine zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage in Deutschland. Wir geben ökologischen, sozialen und kulturellen Aspekten in der Wirtschaft mehr Gewicht. Für eine gerechte und zukunftsfähige Wirtschaft. Seit 25 Jahren.

Ziel ist es, Ethik und Nachhaltigkeit im Bereich Sustainable Finance zu fördern und weiterzuentwickeln. Dabei legen unsere Mitglieder – überwiegend Investor:innen – Wert auf die Reflexion werte- und wirkungsorientierter Ansätze sowie den kritischen Diskurs, um den Markt zu inspirieren. cric fördert Bildung und Forschung rund um ethisch-nachhaltige Investments. Dafür engagiert sich der Verein zusammen mit seinen werteorientierten Mitgliedern an den Schnittstellen zu Finanzwirtschaft, Kirche, Investor:innen, Wirtschaft, Gesellschaft und Wissenschaft.

Seit dem Jahr 2011 bündelt cric seine wissenschaftlichen Aktivitäten im eigenen Thinktank, dem cricTANK. Bei diesem lagen die Initiative, Konzeption und Umsetzung des vorliegenden Sammelbandes. Herausgebende Autor:innen sind Kevin Schaefers, Claudia Döpfner, Klaus Gabriel und Catherine Marchewitz.

cric ist ein gemeinnütziger Verein mit Mitgliedern aus Deutschland, Österreich und der Schweiz und finanziert sich überwiegend aus Mitgliedsbeiträgen und Spenden. Mehr zu uns finden Sie unter: [www.cric-ethik.finance](http://www.cric-ethik.finance)