

Wieviel Grün darf es sein? Grüne Geldanlagen zwischen Regulierung, Rendite und Wirkung

Roland Rupprechter¹

August 2026

Abstract

Gegenstand dieser Arbeit ist die grüne Geldanlage: ihre Entstehung, das europäische Regelwerk, die Kategorien und Produktklassen sowie die Frage, was grüne Titelselektion für Rendite, Kosten und reale Umweltwirkung bedeutet. Die Untersuchung erfolgt aus der Sicht eines Finanzanalysten, ausschließlich auf Grundlage öffentlich zugänglicher Regulierungsdokumente, Index- und Produktdaten der letzten zehn Jahre sowie der empirischen Forschungsliteratur.

Drei Ergebnisse stehen im Mittelpunkt. Erstens: In breiten Märkten sind die Renditeunterschiede zwischen konventionellen Indizes und ihren grünen Varianten über zehn Jahre gering — der MSCI World SRI erzielte 13,2 Prozent pro Jahr gegenüber 13,3 Prozent des Mutterindex —, in engen Märkten mit strengen Filtern werden sie dagegen groß (Großbritannien: 4,8 gegenüber 9,0 Prozent pro Jahr). Zweitens: Bei Anleihen gleicher Bonität, Laufzeit und Währung beträgt der Renditeabschlag grüner Titel (das Greenium) heute null bis vier Basispunkte bei Staatsanleihen und liegt bei Unternehmensanleihen nahe null. Drittens: Grüne Indexprodukte kosten heute etwa gleich viel wie konventionelle (Unterschiede von wenigen Basispunkten); im aktiv verwalteten Bereich sind ESG-Fonds im Durchschnitt sogar günstiger als Fonds ohne ESG-Bezug.

Für die reale Wirkung gilt: Der Kauf einer Aktie am Sekundärmarkt führt dem Unternehmen kein Kapital zu; Ausschlussentscheidungen verändern die Kapitalkosten der betroffenen Firmen nach der empirischen Evidenz nur um

¹Roland Rupprechter, Economic Research, R&B Wealth Management, Kreuzgasse 1a, 6850 Dornbirn; Member Austrian Association for Financial Analysis and Asset Management. Email: roland.rupprechter@rbvm.at.
Erklärung zum Einsatz von KI-Tools: Diese Arbeit entstand unter punktuelltem Einsatz der KI Claude (Anthropic). Inhaltliche Kernleistungen – darunter die Forschungsfrage, das Ziel, die Methodik, die Datenanalyse, sämtliche Berechnungen sowie das Fachwissen und das Layout – wurden vom Autor komplett eigenständig erbracht. Claude diente unter Anleitung als Assistenzwerkzeug zur Unterstützung bei der Recherche, zur Textkürzung, zur Überprüfung von Herleitungen sowie zum Abgleich von Quellen. Manche KI-generierte Textpassagen wurden vom Autor intensiv geprüft und erst nach Erreichen der inhaltlichen Ziele integriert. Zuletzt wurde das System für das Lektorat (Rechtschreibung und akademischer Stil) genutzt. Der Autor trägt die alleinige Verantwortung für den Inhalt der Arbeit.

Bruchteile eines Basispunkts. Wirksam sind vor allem verbindliche Gesetze — etwa der europäische Emissionshandel — sowie Engagement und die Finanzierung über den Primärmarkt. Grüne Geldanlage ist damit in erster Linie Ausdruck von Präferenzen und ein Filter im Risikomanagement, aber kein verlässlicher Renditetreiber. Daraus werden Regeln für Anleger abgeleitet.

Keywords: Nachhaltige Geldanlage · ESG · SFDR · Green Bonds · Greenium · Greenwashing.

JEL codes: G11, G12, G18, M14, Q56.

Nicht-technische Zusammenfassung

Kaum ein Bereich der Geldanlage ist in den vergangenen fünfzehn Jahren so stark gewachsen wie die grüne beziehungsweise nachhaltige Anlage: Weltweit verwalteten als nachhaltig eingestufte Fonds rund 3,7 Billionen US-Dollar, davon entfielen rund 84 Prozent auf Europa. Zugleich mehren sich Gegenbewegungen — Mittelabflüsse, Umbenennungen, politischer Widerstand in den USA und eine Vereinfachung der europäischen Regeln. Die Titelfrage dieser Arbeit richtet sich deshalb an den Anleger: Wieviel Grün darf es sein — und was darf man sich davon erwarten?²

Die Arbeit zeichnet zunächst nach, worauf die Einführung grüner Anlagen fußt: auf jahrzehntealten ethischen Ausschlüssen, vor allem aber auf dem Pariser Klimaabkommen von 2015 und dem Aktionsplan der EU von 2018, der den Finanzmarkt ausdrücklich als Mittel der Klimapolitik einsetzt. Seither sind Offenlegungspflichten, ein Klassifikationssystem für nachhaltige Tätigkeiten, Produktkategorien und Namensregeln entstanden; die Aufsichtsbehörden in Brüssel und Paris sowie in Deutschland, Österreich und der Schweiz überwachen deren Einhaltung — mit bemerkenswert unterschiedlichen Ansätzen.

Anschließend werden die Begriffe geordnet, die im Alltag oft durcheinandergehen: ESG, SRI, Impact, Ausschluss, Best-in-Class, Themenfonds, Engagement. Gezeigt wird, dass ESG-Urteile verschiedener Anbieter nur lose übereinstimmen und dass die EU-Kategorien (Artikel 8 und 9) gerade durch neue Klassen ersetzt werden sollen. Danach werden die grünen Produktformen je Anlageklasse beschrieben — von der grünen Spareinlage über Green Bonds bis zu Aktienfonds — samt der Frage, woran Greenwashing zu erkennen ist.

Der Rendite- und Kostenvergleich ergibt ein nüchternes Bild: Über zehn Jahre liegen breite grüne Aktienvarianten etwa gleichauf mit ihren Mutterindizes; seit der Zinswende 2022 und dem Kursanstieg von Energie- und Rüstungswerten liegen sie zurück. Strenge grüne Filter in kleinen Märkten führen zu starker Konzentration und können die Ergebnisse weit vom Markt entfernen. Bei Anleihen gleicher Bonität, Laufzeit und Währung kostet Grün heute nur noch wenige Basispunkte Rendite, und die laufenden Kosten grüner Indexprodukte entsprechen inzwischen praktisch denen konventioneller.

Die kritische Schlussfrage lautet, ob grüne Titelauswahl Unternehmen tatsächlich grüner macht. Die Forschung zeigt: Der Kauf am Sekundärmarkt gibt dem Unternehmen kein Geld, und Ausschluss wirkt auf die Kapitalkosten kaum; verbindliche Gesetze wie der Emissionshandel sowie aktives Engagement verändern das Verhalten deutlich stärker. Das praktische Fazit für die Anlage lautet: So grün, wie es den eigenen Überzeugungen entspricht — aber mit breiter Streuung, Kostenkontrolle und realistischen Erwartungen an die Wirkung.

² Vermögens- und Regionalangaben nach Morningstar, Global Sustainable Fund Flows, zweites Quartal 2026.

Inhalt

Nicht-technische Zusammenfassung	3
1 Einleitung	5
2 Worauf die grüne Geldanlage fußt: Entstehung und Regelwerk	6
2.1 Vom ethischen Ausschluss zum Pariser Abkommen	6
2.2 Der Rechtsbestand der EU	7
2.3 Die Aufsicht: Brüssel und Paris — Bonn, Wien, Bern	8
3 Grün ist nicht gleich grün: Kategorien und Unterschiede	9
3.1 ESG, SRI, Impact: Begriffe und Anlagestile	9
3.2 Die SFDR-Klassen — und ihre geplante Ablösung	10
3.3 Grenzen der Messung: Wenn Ratings einander widersprechen	11
4 Grüne Produktformen je Anlageklasse	12
4.1 Liquidität	12
4.2 Anleihen	13
4.3 Aktien und Aktienfonds	13
4.4 Greenwashing: Woran grüne Produkte zu prüfen sind	14
5 Rendite und Kosten: Grün gegen konventionell	14
5.1 Anleihen: Das Greenium im Zwillingsstest	14
5.2 Aktienindizes: Zehn Jahre im Paarvergleich	15
5.3 Kosten: Kaum noch ein Aufpreis für Grün	17
6 Was bewirkt grüne Titelselektion wirklich?	18
6.1 Wirkungswege der Kapitalanlage	18
6.2 Gesetz oder Portfolio: Was Unternehmen wirklich verändert	19
7 Schlussfolgerung und Empfehlung	20
Literaturverzeichnis	22
Disclaimer	24

1 Einleitung

Im zweiten Quartal 2026 verwalteten als nachhaltig eingestufte Fonds weltweit rund 3,7 Billionen US-Dollar; gut vier Fünftel davon entfallen auf Europa. Was um die Jahrtausendwende eine Nische kirchlicher Anleger war, ist heute eine eigene Produktwelt mit eigenem Rechtsbestand, eigenen Indizes, Ratings und Gütesiegeln. Zugleich hat der Gegenwind zugenommen: Ende 2023 verzeichneten nachhaltige Fonds erstmals weltweit Nettoabflüsse, im ersten Quartal 2025 folgte das erste Abflussquartal Europas; Hunderte Fonds legten Nachhaltigkeitsbegriffe im Namen ab, in den Vereinigten Staaten wurde der Begriff ESG politisch umkämpft, und die EU vereinfacht ihr eigenes Regelwerk. Wer heute Vermögen anlegt, steht damit vor einer doppelten Frage: Wieviel Grün darf es sein — und was leistet Grün tatsächlich?³

Die vorliegende Arbeit beantwortet diese Frage in fünf Schritten. Erstens: Worauf fußt die Einführung grüner Investmentanlagen — welche Rolle spielten die EU und die europäischen Aufsichtsbehörden, insbesondere in Deutschland, Österreich und der Schweiz? Zweitens: Welche grünen Kategorien gibt es — ESG, SRI, Impact und verwandte Ansätze — und worin unterscheiden sie sich? Drittens: Welche grünen Produktformen bestehen in den Anlageklassen Liquidität, Anleihen, Aktien und Aktienfonds, und wie erkennt man Greenwashing? Viertens: Wie haben sich grüne Anlagen gegenüber vergleichbaren konventionellen Anlagen geschlagen — gemessen an Anleihen gleicher Bonität, Laufzeit und Währung sowie an Indexpaaren auf FTSE beziehungsweise den britischen Markt, SPI, DAX, S&P 500 und MSCI World über die letzten zehn Jahre — und sind grüne Produkte teurer? Fünftens: Verändert grüne Titelselektion die Unternehmen wirklich, oder wirken nationale Gesetze stärker?

Die wissenschaftliche Literatur liefert für jede dieser Fragen belastbare Ausgangspunkte. Die Preistheorie zeigt, dass Ausschluss durch genügend viele Anleger die Kapitalkosten der gemiedenen Firmen erhöhen kann (Heinkel, Kraus und Zechner, 2001), dass gemiedene Titel dann höhere erwartete Renditen tragen (Hong und Kacperczyk, 2009; Bolton und Kacperczyk, 2021) und dass eine grüne Kursrally aus steigender Nachfrage nicht mit dauerhaft höheren Renditen verwechselt werden darf (Pastor, Stambaugh und Taylor, 2021, 2022). Für Anleihen ist der Renditeabschlag grüner Titel vermessen (Zerbib, 2019; Larcker und Watts, 2020; Flammer, 2021), für ESG-Ratings deren Uneinigkeit (Berg, Kölbel und Rigobon, 2022), für die Wirkungsfrage die Unterscheidung zwischen Engagement und bloßer Titelauswahl (Kölbel, Heeb, Paetzold und Busch, 2020; Berk und van Binsbergen, 2025; Edmans, Levit und Schneemeier, 2022; Hartzmark und Shue, 2023).

³ Zu den ersten weltweiten Abflüssen im vierten Quartal 2023, dem europäischen Abflussquartal Anfang 2025 und der Erholung im zweiten Quartal 2026 vgl. Morningstar, Global Sustainable Fund Flows (Quartalsberichte 2023 bis 2026).

Methodisch versteht sich die Arbeit als sachliche, rein ökonomische Analyse. Sie stützt sich ausschließlich auf öffentlich zugängliche Quellen — Rechtstexte und Veröffentlichungen der Aufsicht, Index-Factsheets, Produkt- und Marktdaten, Forschungsliteratur —, gibt Zahlen als Zirka-Werte mit Datenstand wieder und nennt bei Fehlverhalten einzelner Marktteilnehmer nur Funktion und Branche, keine Namen. Sie ist allgemeine Information und wissenschaftliche Diskussion, keine Anlageberatung.

Die Arbeit ist wie folgt gegliedert. Kapitel 1 (der vorliegende Abschnitt) entwickelt Fragestellung und Literaturstand. Kapitel 2 beschreibt Entstehung und Regelwerk der grünen Geldanlage samt der Rolle der Aufsichtsbehörden in der EU, in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Kapitel 3 ordnet die Grün-Kategorien und ihre Unterschiede. Kapitel 4 beschreibt die Produktformen je Anlageklasse einschließlich der Greenwashing-Frage. Kapitel 5 vergleicht Rendite und Kosten grüner und konventioneller Anlagen bei Anleihen und Aktien. Kapitel 6 untersucht, was grüne Titelselektion bei den Unternehmen tatsächlich bewirkt, und Kapitel 7 zieht Schlussfolgerung und Empfehlung.

2 Worauf die grüne Geldanlage fußt: Entstehung und Regelwerk

2.1 Vom ethischen Ausschluss zum Pariser Abkommen

Die grüne Geldanlage ist älter als ihr Name. Religiös begründete Anlageregeln — der Verzicht auf Alkohol-, Tabak- und Waffengeschäfte — bestehen seit dem 18. Jahrhundert; 1971 entstand in den USA mit dem Pax World Fund der erste breit vertriebene ethische Fonds, in den 1980er Jahren wurde der Kapitalentzug aus dem südafrikanischen Apartheid-Regime zur ersten weltweiten Divestment-Bewegung. 1990 folgte mit dem Domini 400 Social Index der erste Nachhaltigkeitsindex, 2001 mit der FTSE4Good-Familie der erste Index einer großen europäischen Börse. Der Begriff ESG — Environmental, Social, Governance — stammt aus dem Umfeld der Vereinten Nationen: 2006 wurden die Principles for Responsible Investment (PRI) aufgelegt, denen sich heute mehrere tausend Vermögensverwalter mit einem verwalteten Vermögen von über hundert Billionen US-Dollar angeschlossen haben.⁴

Den entscheidenden Schub gab jedoch die Klimapolitik. Das Pariser Abkommen von 2015 nennt in Artikel 2.1c als eigenes Ziel, die Finanzmittelflüsse mit einem Weg hin zu niedrigen Treibhausgasemissionen in Einklang zu bringen. Damit wurde der Finanzmarkt ausdrücklich Teil der Klimapolitik: Wenn Staaten die gewaltigen Investitionen des Umbaus — Energie, Verkehr, Gebäude, Industrie — nicht allein aus Haushalten finanzieren können, sollen private Kapitalströme umgelenkt werden. Ökonomisch handelt es sich um den

⁴ Die PRI zählten zuletzt über 5.000 Unterzeichner. Die sechs Prinzipien verpflichten unter anderem zur Einbeziehung von ESG-Gesichtspunkten in Anlageentscheidungen und Eigentümerrolle.

Versuch, eine Externalität — Emissionen, deren Kosten die Allgemeinheit trägt — über Informations- und Anreizregeln in die Kapitalallokation einzubeziehen. Ob dieser Weg wirkt oder ob nur verbindliche Bepreisung und Ordnungsrecht wirken, ist die Kernfrage von Kapitel 6.

2.2 Der Rechtsbestand der EU

Die EU übersetzte das Pariser Ziel 2018 in den Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums folgendermaßen: Kapital in nachhaltige Tätigkeiten umlenken, Nachhaltigkeitsrisiken in das Risikomanagement einbeziehen, kurzfristiges Denken dämpfen. Daraus ist innerhalb weniger Jahre der weltweit dichteste Rechtsbestand für nachhaltige Geldanlage entstanden; Tabelle 1 ordnet die wichtigsten Schritte.⁵

Tabelle 1: Meilensteine des europäischen Regelwerks für nachhaltige Geldanlage

Jahr	Schritt	Kern
2006	UN Principles for Responsible Investment	Freiwillige Selbstverpflichtung institutioneller Anleger; Ursprung des Begriffs ESG
2015	Pariser Klimaabkommen, Art. 2.1c	Finanzmittelflüsse sollen klimaverträglich ausgerichtet werden
2018	EU-Aktionsplan Sustainable Finance	Kapital umlenken, Risiken einbeziehen, Kurzfristigkeit dämpfen
2019	Offenlegungsverordnung SFDR (EU) 2019/2088; Benchmark-VO (EU) 2019/2089	Transparenzpflichten für Finanzmarktteilnehmer; EU-Klimaindices (CTB, PAB)
2020	Taxonomie-VO (EU) 2020/852	Klassifikationssystem: wesentlicher Beitrag zu sechs Umweltzielen, ohne andere erheblich zu verletzen
2021	SFDR anwendbar (10. März)	Einteilung der Produkte nach Art. 6, 8 und 9 wird zum faktischen Marktstandard
2022	MiFID-II-Nachhaltigkeitspräferenzen; CSRD (EU) 2022/2464	Abfragepflicht in der Anlageberatung; Nachhaltigkeitsberichte der Unternehmen
2024	EU-Green-Bond-Standard (EU) 2023/2631 anwendbar; ESMA-Leitlinien zu Fondsnamen	Freiwilliger Anleihestandard mit Taxonomiebindung; 80-Prozent-Regel für Nachhaltigkeitsbegriffe im Namen
2025	Omnibus-Vereinfachung („Stop the clock“, Einigung Dezember)	CSRD nur noch ab 1.000 Beschäftigten und 450 Mio. Euro Umsatz; Berichte der zweiten Welle ab 2027
2025	Vorschlag zur SFDR-Überarbeitung (20. November)	Neue Produktkategorien Sustainable, Transition und ESG Basics (je 70-Prozent-Schwelle) sollen Art. 8/9 ablösen
2026	Verhandlung der SFDR-Reform	Stand August 2026 in Beratung; Anwendung rund zwölf Monate nach Inkrafttreten

Quelle: EUR-Lex; Europäische Kommission; ESMA; eigene Zusammenstellung.

Notes: CTB/PAB: Climate Transition bzw. Paris-aligned Benchmarks. Angaben Stand August 2026.

Drei Regelungen prägen die Produktwelt bis heute. Die Taxonomie-Verordnung definiert, welche wirtschaftliche Tätigkeit als ökologisch nachhaltig gilt: Sie muss zu einem von sechs

⁵ Europäische Kommission, Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, COM(2018) 97 final vom 8. März 2018.

Umweltzielen wesentlich beitragen, keines der übrigen erheblich verletzen und soziale Mindeststandards wahren. Die Offenlegungsverordnung SFDR verlangt von Fondsanbietern Auskunft, ob und wie ein Produkt ökologische oder soziale Merkmale bewirbt (Artikel 8) oder nachhaltige Investitionen anstrebt (Artikel 9); aus diesen Auskunftsstufen wurden am Markt — ungewollt — Gütesiegel. Die Namensleitlinien der ESMA verlangen seit 2024/25, dass Fonds mit Nachhaltigkeitsbegriffen im Namen mindestens 80 Prozent entsprechend anlegen und fossile Ausschlüsse einhalten; in der Folge wurden europaweit 674 Fonds umbenannt, rund 17 Prozent aller Fonds mit solchen Begriffen.⁶

Bemerkenswert ist die Richtungsänderung seit 2025: Mit dem Omnibus-Paket (Gesetzesbündel der Europäischen Union, das viele verschiedene rechtliche Änderungen und Reformen in einem einzigen großen Rechtsakt zusammenfasst) wurde die Berichtspflicht der Unternehmen auf große Gesellschaften ab 1.000 Beschäftigten zurückgeschnitten, 2026 folgte die Straffung der Berichtsstandards selbst um rund 61 Prozent der Datenpunkte, und die Kommission hat vorgeschlagen, die Artikel-8/9-Systematik durch drei klarer definierte Produktkategorien mit Mindestinvestitionsquoten von 70 Prozent zu ersetzen. Für Anleger heißt das: Die Etiketten, unter denen grüne Produkte heute verkauft werden, sind Übergangsrecht; die ökonomischen Fragen dieser Arbeit — Rendite, Kosten, Wirkung — bleiben davon unberührt.⁷

2.3 Die Aufsicht: Brüssel und Paris — Bonn, Wien, Bern

Auf europäischer Ebene teilen sich drei Behörden die Arbeit. Die Wertpapieraufsicht ESMA entwickelt die technischen Standards zur SFDR mit, erließ die Namensleitlinien, veröffentlicht Greenwashing-Berichte und koordiniert gemeinsame Prüfungsschwerpunkte der nationalen Behörden; die Bankenaufsicht EBA verantwortet die ESG-Offenlegung der Banken (unter anderem die Green Asset Ratio, die seit 2024 den taxonomiekonformen Anteil der Bankbilanz misst) und führte 2022 gemeinsam mit der EZB den ersten Klimastresstest durch; die Versicherungsaufsicht EIOPA übernimmt dieselbe Rolle für Versicherer und die Beratung nach der Versicherungsvertriebsrichtlinie.⁸

In Deutschland setzt die BaFin das EU-Recht durch. Einen eigenen nationalen Regelentwurf für nachhaltige Investmentvermögen legte sie 2021 vor, stellte ihn aber zugunsten der europäischen Regeln zurück; seither wirkt sie über Verwaltungspraxis, Prospektprüfung und Marktuntersuchungen. Dass Durchsetzung auch außerhalb der

⁶ Zahl der Umbenennungen nach einer Auswertung von Finanzwende, urgewald und Facing Finance vom 28. Mai 2025 (391 Fonds strichen die Begriffe, 283 schwächten sie ab, 86 nahmen sie auf); Leitlinien ESMA34-1592494965-657 vom 14. Mai 2024, wirksam ab 21. November 2024 (Bestandsfonds: 21. Mai 2025).

⁷ Omnibus: Billigung des Trilogergebnisses durch das Europäische Parlament am 16. Dezember 2025; CSDDD künftig ab 5.000 Beschäftigten und 1,5 Mrd. Euro Umsatz, anwendbar ab 2028/29.

⁸ Vgl. ESMA, Progress Reports on Greenwashing (2023/2024) sowie die gemeinsamen Aufsichtsaktionen (Common Supervisory Actions) zu Nachhaltigkeitsangaben in Fonds.

Finanzaufsicht stattfindet, zeigte der bekannteste europäische Greenwashing-Fall: Die Fondstochter einer deutschen Großbank verglich sich 2023 mit der US-Börsenaufsicht auf 19 Millionen US-Dollar und akzeptierte im April 2025 ein Bußgeld der Staatsanwaltschaft Frankfurt über 25 Millionen Euro, weil beworbene Nachhaltigkeitsmaßstäbe nicht der gelebten Praxis entsprachen.⁹

Österreichs FMA veröffentlichte bereits 2020 einen Leitfaden zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken und aktualisierte ihn zuletzt 2025; Nachhaltigkeit zählt zu ihren erklärten Aufsichtsschwerpunkten, mit Blick auf Prospektangaben und Greenwashing. Eine österreichische Besonderheit ist das staatliche Österreichische Umweltzeichen für nachhaltige Finanzprodukte (Richtlinie UZ 49), das seit 2004 vergeben wird — Jahre vor dem EU-Regelwerk — und Fonds, Anleihen sowie Sparprodukte nach geprüften Kriterien auszeichnet.¹⁰

Die Schweiz geht einen anderen Weg: kein EU-Recht, sondern prinzipienbasierte Aufsicht und Selbstregulierung. Die FINMA warnte 2021 in einer Aufsichtsmitteilung vor Greenwashing bei Fonds, verlangt von großen Instituten Transparenz über Klimarisiken und setzt mit dem Rundschreiben 2026/1 zu naturbezogenen Finanzrisiken ab 2026 Vorgaben für das Risikomanagement. Von staatlichen Greenwashing-Vorschriften sah der Bundesrat 2024 vorerst ab, nachdem Fondsbranche und Banken ihre Selbstregulierung verschärft hatten — eine erneute Prüfung im Licht der EU-Entwicklung behielt er sich ausdrücklich vor; hinzu kommen die freiwilligen Swiss Climate Scores von 2022. Für Anleger im deutschsprachigen Raum bestehen damit drei Regime: detailliertes EU-Recht in Deutschland und Österreich, Grundsätze und Branchenstandards in der Schweiz.¹¹

3 Grün ist nicht gleich grün: Kategorien und Unterschiede

3.1 ESG, SRI, Impact: Begriffe und Anlagestile

Die Begriffe der nachhaltigen Geldanlage bezeichnen verschiedene Dinge und werden doch oft synonym verwendet. ESG benennt zunächst nur drei Prüfdimensionen — Umwelt, Soziales, Unternehmensführung —, also eine Informationsebene, noch keine Anlagepolitik. SRI (Socially Responsible Investing) steht traditionell für wertebasierte Auswahl mit strengen Ausschlüssen. Impact Investing verlangt zusätzlich eine beabsichtigte, messbare

⁹ Angaben nach übereinstimmenden Presse- und Behördenmitteilungen 2023 bis 2025; Beteiligte werden hier nur nach Funktion benannt.

¹⁰ FMA-Leitfaden zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, Dokument 01/2025; Umweltzeichen-Richtlinie UZ 49 des Klimaschutzministeriums, Prüfung durch den Verein für Konsumenteninformation.

¹¹ FINMA-Aufsichtsmitteilung 05/2021; FINMA-Rundschreiben 2026/1 (12. Dezember 2024, in Kraft ab 1. Jänner 2026, Übergangsfristen bis 2028); Beschluss des Bundesrats vom 19. Juni 2024 zugunsten der Selbstregulierung von AMAS und Bankiervereinigung.

Wirkung. Dazwischen liegen abgestufte Anlagestile, die sich in der Praxis kombinieren; Tabelle 2 ordnet die gebräuchliche Systematik.¹²

Tabelle 2: Anlagestile der nachhaltigen Geldanlage

Stil	Vorgehen	Typische Umsetzung
Ausschluss	Meiden einzelner Branchen oder Verhaltensweisen (Waffen, Kohle, Tabak, Normverstöße)	Fast alle nachhaltigen Fonds; Volumen-Umsatzgrenzen
Normbasiert	Prüfung gegen internationale Normen (UN Global Compact, ILO, OECD-Leitsätze)	Ausschluss oder Dialog bei Verstößen
Best-in-Class	Auswahl der je Branche am besten bewerteten Firmen, keine Branche pauschal gemieden	SRI- und ESG-Leaders-Indizes
ESG-Integration	ESG-Größen fließen neben Finanzkennzahlen in Bewertung und Auswahl ein	Aktives Management; kein Ausschlussversprechen
Themenanlage	Konzentration auf Nachhaltigkeitsthemen	Fonds für erneuerbare Energie, Wasser, Kreislaufwirtschaft
Impact	Beabsichtigte, gemessene Wirkung neben der Rendite	Mikrofinanz, Green Bonds mit Berichtspflicht, Artikel-9-Fonds
Engagement	Einflussnahme als Eigentümer: Dialog, Anträge, Stimmrechte	Stewardship-Programme großer Verwalter

Quelle: GSIA; Eurosif; eigene Darstellung.

Wie streng ein grünes Produkt tatsächlich ist, zeigt sich weniger am Etikett als an der Auswahlquote. Die Indexfamilien machen das sichtbar: Screened-Varianten entfernen nur geächtete Geschäfte und behalten den Markt weitgehend; Leaders-Varianten behalten rund die Hälfte der Marktkapitalisierung je Branche; SRI-Varianten nur rund ein Viertel. Mit jeder Stufe steigt die Abweichung vom Markt — und damit die Spannweite möglicher Mehr- oder Minderrenditen. Diese einfache Regel — je strenger der Filter, desto größer der Unterschied zum Markt in beide Richtungen — trägt die gesamte Ergebnisdiskussion in Kapitel 5.¹³

3.2 Die SFDR-Klassen — und ihre geplante Ablösung

Am Markt hat sich die Einteilung nach der Offenlegungsverordnung als Kurzsprache durchgesetzt, obwohl sie als Transparenz-, nicht als Produktregel gedacht war: Artikel-6-Produkte machen keine Nachhaltigkeitszusagen, Artikel-8-Produkte bewerben ökologische oder soziale Merkmale, Artikel-9-Produkte streben nachhaltige Investitionen als Ziel an. Ende September 2025 entfielen auf Artikel-8- und Artikel-9-Fonds zusammen rund 52 Prozent der in der EU aufgelegten Fonds und mit rund vier Billionen Euro knapp 59

¹² Systematik in Anlehnung an die Global Sustainable Investment Alliance und Eurosif; die Stile schließen einander nicht aus und treten in Produkten meist kombiniert auf.

¹³ Auswahlquoten nach den Methodikunterlagen von MSCI (ESG Screened, ESG Leaders: 50 Prozent, SRI: 25 Prozent der Marktkapitalisierung je Sektor).

Prozent des erfassten Fondsvermögens; das Vermögen der strengen Artikel-9-Klasse war zuvor nahezu halbiert worden, nachdem Hunderte Fonds nach Präzisierungen der Kommission herabgestuft worden waren, und schrumpft seither weiter. Tabelle 3 fasst die Klassen zusammen.¹⁴

Tabelle 3: Produktklassen der Offenlegungsverordnung und geplante Nachfolge

Klasse	Merkmal	Markt
Artikel 6	Keine Nachhaltigkeitszusage; Offenlegung, ob Nachhaltigkeitsrisiken einbezogen werden	41,2 % des Vermögens; 47,7 % der Fonds
Artikel 8	Bewirbt ökologische/soziale Merkmale („hellgrün“); große Spannweite der Strenge	56,0 % des Vermögens; 48,2 % der Fonds
Artikel 9	Nachhaltige Investition als Ziel („dunkelgrün“); nur noch geringe Restquote sonstiger Anlagen	2,8 % des Vermögens; 4,1 % der Fonds
Geplant: ESG Basics	Mindeststandards und Ausschlüsse, 70 % der Anlagen entsprechend	Vorschlag vom 20.11.2025
Geplant: Transition	Finanziert den Übergang; 70 % in Übergangsanlagen mit glaubwürdigen Plänen	Vorschlag vom 20.11.2025
Geplant: Sustainable	70 % in bereits nachhaltigen Anlagen	Vorschlag vom 20.11.2025

Quelle: VO (EU) 2019/2088; Europäische Kommission, COM(2025) 841 final vom 20. November 2025; Marktanteile nach Morningstar (30. September 2025).

Notes: Anteile des von Morningstar erfassten EU-Fondsuniversums (rund 6,8 Billionen Euro); die neuen Kategorien sind Stand August 2026 in Verhandlung.

Für Anleger folgt daraus zweierlei. Erstens ist Artikel 8 keine Qualitätsstufe, sondern eine sehr breite Sammelklasse — von nahezu marktneutralen Produkten mit wenigen Ausschlüssen bis zu streng gefilterten Portfolios. Zweitens steht die gesamte Systematik vor der Ablösung: Die geplanten Kategorien mit 70-Prozent-Schwellen und verbindlichen Ausschlüssen würden die Selbsteinstufung durch klarere Produktregeln ersetzen. Wer heute Produkte auswählt, sollte sich deshalb nicht auf die Artikelnummer verlassen, sondern auf die Anlagebedingungen: Ausschlussliste, Mindestquoten, Messgrößen.

3.3 Grenzen der Messung: Wenn Ratings einander widersprechen

Grüne Auswahl braucht Maßstäbe — und die Maßstäbe sind uneinheitlich. Die vielzitierte Untersuchung von Berg, Kölbel und Rigobon (2022) verglich die ESG-Urteile sechs großer Anbieter: Die Korrelation lag im Mittel bei 0,54 (zwischen 0,38 und 0,71) — Kreditratings verschiedener Agenturen erreichen 0,99. Die Unterschiede entstehen durch Auswahl der Themen, Messung und Gewichtung; dieselbe Firma kann bei einem Anbieter vorbildlich und beim nächsten Nachzügler sein. In der Schweiz etwa stützt die Börse SIX ihre ESG-

¹⁴ Marktdaten nach Morningstar, SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q3 2025 in Review (erfasstes Universum rund 6,8 Billionen Euro); Herabstufungswelle Ende 2022/Anfang 2023.

Indizes auf die Wirkungs-Ratings von Inrate (Mindestnote C+), während die großen internationalen Indizes auf MSCI- oder S&P-Urteile zurückgreifen.¹⁵

Hinzu kommt ein grundsätzlicher Unterschied der Blickrichtung: Viele ESG-Ratings messen vor allem, welche Nachhaltigkeitsrisiken auf das Unternehmen wirken (finanzielle Wesentlichkeit), nicht, wie das Unternehmen auf Umwelt und Gesellschaft wirkt (doppelte Wesentlichkeit im Sinn des EU-Rechts). Ein Titel kann also gut benotet sein, weil er Klimarisiken geschickt steuert — nicht, weil er die Welt grüner macht. Für den Anleger heißt das: Ein ESG-Rating ist ein Werturteil unter Annahmen, kein Messwert; wer es verwendet, sollte die Methodik des Anbieters kennen und Zweitmeinungen einholen.

4 Grüne Produktformen je Anlageklasse

Grüne Geldanlage ist keine eigene Anlageklasse, sondern eine Auswahlregel, die sich über alle Anlageklassen legt. Tabelle 4 gibt den Überblick; die folgenden Abschnitte beschreiben die Formen und die jeweiligen Prüfpunkte.

Tabelle 4: Grüne Produktformen nach Anlageklassen

Anlageklasse	Formen	Worauf zu achten ist
Liquidität	Grüne Sicht-, Tages- und Festgelder mit Mittelverwendungszusage; nachhaltige Geldmarktfonds; Umweltzeichen-Sparprodukte	Verwendungsbericht der Bank; Einlagensicherung unverändert; Konditionsabschlag gegen Marktzins
Anleihen	Green Bonds (Mittelverwendung), Social- und Sustainability Bonds, Sustainability-Linked Bonds (Kennzahlbindung), EU Green Bonds, grüne Staatsanleihen und Pfandbriefe, Green-Bond-Fonds	Bonität des Emittenten bleibt maßgeblich; Rahmenwerk, externe Prüfung, Berichte; Greenium (Abschnitt 5.1)
Aktien	Einzeltitle aus Umweltbranchen; breite grüne Indexvarianten (Screened, Leaders, SRI, Klimaindizes CTB/PAB)	Branchenwetten und Bewertungszyklen bei Einzeltitlen; Filterstrenge bestimmt Marktabweichung
Aktienfonds	Aktive ESG-, Themen- und Impactfonds; ETFs auf grüne Indizes; Artikel-8/9-Produkte	Anlagebedingungen statt Etikett; Kosten; Konzentration in engen Märkten (Abschnitt 5.2)

Quelle: Eigene Darstellung.

4.1 Liquidität

Im Einlagenbereich versprechen grüne Sicht-, Tages- und Festgelder, die hereingenommenen Mittel nur für definierte Zwecke — etwa erneuerbare Energie oder energieeffizientes Wohnen — auszuleihen. Ökonomisch bleibt es eine Bankeinlage: Bonität der Bank und gesetzliche Einlagensicherung sind dieselben wie beim konventionellen Produkt; das Grüne liegt allein in der Verwendungszusage, die nur so belastbar ist wie ihr

¹⁵ Berg, Kölbel und Rigobon (2022); zur Inrate-Methodik die Indexregeln der SIX für SPI ESG (Aufnahme ab Rating C+, Umsatzgrenzen für neun Geschäftsfelder).

geprüfter Verwendungsbericht. In Österreich kennzeichnet das Umweltzeichen UZ 49 auch Sparprodukte. Daneben bestehen nachhaltige Geldmarktfonds, die kurzlaufende Titel geprüfter Emittenten halten; sie unterliegen der Fondsregulierung und derselben Zinslandschaft wie ihre konventionellen Gegenstücke.¹⁶

Der Prüfpunkt des Anlegers ist hier weniger das Risiko als der Preis: Grüne Einlagen werden teils unter dem Marktzins verzinst. Ein bewusster Zinsverzicht ist legitim — er sollte aber sichtbar sein und nicht hinter dem Etikett verschwinden.

4.2 Anleihen

Die Anleihe ist die älteste und größte grüne Produktform. Beim Green Bond nach den Green Bond Principles der ICMA verpflichtet sich der Emittent, den Erlös bestimmten Umweltprojekten zuzuordnen und darüber zu berichten; Social- und Sustainability Bonds erweitern die Zwecke. Der Sustainability-Linked Bond bindet stattdessen den Zinssatz an Unternehmenskennzahlen — verfehlt der Emittent sein Ziel, steigt der Kupon; in der Praxis sind die Aufschläge oft klein und die Ziele weich, weshalb diese Form besonders sorgfältige Prüfung verlangt. Seit Dezember 2024 steht mit dem EU Green Bond der erste gesetzlich geregelte Standard zur Verfügung: Erlöse müssen weitestgehend taxonomiekonform verwendet und extern geprüft werden; die Nutzung ist bisher überschaubar.¹⁷

Staaten sind zu tragenden Emittenten geworden. Deutschland begibt seit September 2020 grüne Bundeswertpapiere nach dem Zwillingiskonzept — jede grüne Anleihe hat einen konventionellen Zwilling mit gleichem Kupon und gleicher Fälligkeit, sodass der Preisunterschied die Zahlungsbereitschaft für Grün exakt misst (Abschnitt 5.1); Ende 2023 waren rund 56 Milliarden Euro ausstehend, und über mehrere Laufzeiten besteht inzwischen eine eigene grüne Renditekurve. Österreich und die Schweiz begeben seit 2022 ebenfalls grüne Staatsanleihen; hinzu kommen grüne Pfandbriefe und gedeckte Schuldverschreibungen der Banken. Wichtig für den Anleger: Das Kreditrisiko eines Green Bond ist das des Emittenten — grün ist die Mittelverwendung, nicht die Bonität.¹⁸

4.3 Aktien und Aktienfonds

Bei Einzelaktien heißt grün meist Branchenwahl: Erzeuger erneuerbarer Energie, Netz- und Speichertechnik, Effizienz. Solche Titel folgen ausgeprägten Bewertungszyklen — auf die Kursvervielfachung vieler Solar- und Windwerte bis 2021 folgte im Zinsanstieg 2022 bis 2024 ein tiefer Rückgang —, und sie bündeln Technologie-, Förder- und Zinsrisiken. Für

¹⁶ Für Einlagen gilt die gesetzliche Sicherung von 100.000 Euro je Kunde und Bank in der EU unabhängig von der grünen Verwendungszusage.

¹⁷ ICMA, Green Bond Principles; VO (EU) 2023/2631, anwendbar seit 21. Dezember 2024; erste Emissionen ab Anfang 2025, zunächst vor allem von Versorgern und öffentlichen Emittenten.

¹⁸ Deutsche Finanzagentur, Grüne Bundeswertpapiere (Zwillingiskonzept); BMF-Monatsbericht Februar 2024: 2023 war der Bund größter Emittent grüner Euro-Anleihen (17,25 Mrd. Euro).

die Vermögensbildung sind deshalb breite Formen die Regel: Indexvarianten mit Ausschlüssen (Screened), Best-in-Class-Varianten (Leaders, SRI), Klimaindizes nach EU-Standard (CTB, PAB) sowie aktive Fonds. Die Strenge des Filters bestimmt die Marktabweichung; die Ergebnisse in Abschnitt 5.2 zeigen die Spannweite.¹⁹

4.4 Greenwashing: Woran grüne Produkte zu prüfen sind

Greenwashing bezeichnet Nachhaltigkeitsaussagen, die die tatsächliche Anlagepraxis nicht deckt. Der bekannteste europäische Fall — die Fondstochter einer deutschen Großbank, die beworbene ESG-Prüfmaßstäbe intern nicht durchgängig anwandte — endete mit einem Vergleich über 19 Millionen US-Dollar mit der US-Börsenaufsicht (2023) und einem Bußgeld von 25 Millionen Euro der Staatsanwaltschaft Frankfurt (2025). Die Regulierung hat darauf reagiert: Die ESMA-Namensleitlinien erzwangen ab 2024/25 die 80-Prozent-Regel samt fossiler Ausschlüsse; 674 europäische Fonds wurden umbenannt, und in den USA strichen Indexanbieter das Kürzel ESG teils ganz aus den Namen — ein Hinweis, dass Etiketten auch politischen Moden folgen.²⁰

Für die Praxis genügt ein kurzer Prüfkatalog: erstens die Anlagebedingungen statt des Namens lesen — Mindestquoten, Ausschlussliste, Messgrößen; zweitens die Datengrundlage klären — welches Rating, welche Schwelle, welcher Index; drittens die Berichte prüfen — jährliche Nachhaltigkeitsberichte, bei Anleihen Verwendungs- und Wirkungsberichte, bei Einlagen der Verwendungsnachweis; viertens unabhängige Kennzeichen heranziehen, etwa das Österreichische Umweltzeichen oder die Swiss Climate Scores. Wo Angaben fehlen oder ausweichend bleiben, ist das Fehlen selbst die Information.

5 Rendite und Kosten: Grün gegen konventionell

5.1 Anleihen: Das Greenium im Zwillingstest

Ob grüne Anleihen Rendite kosten, lässt sich nirgends sauberer messen als bei den grünen Bundeswertpapieren: Ihr konventioneller Zwilling hat denselben Schuldner, dieselbe Währung, denselben Kupon und dieselbe Fälligkeit — der Renditeabstand, das Greenium, isoliert also exakt die Zahlungsbereitschaft für Grün. Dieser Abstand war stets klein und ist über die Jahre geschrumpft: rund 1,5 Basispunkte bei der Erstemission im September 2020, in der Spitze 7,4 Basispunkte (2021), danach zeitweise unter einem Basispunkt; die Emissionen des Jahres 2023 brachten 0,5 bis 9,0 Basispunkte, Anfang 2024 wurden 4,2

¹⁹ Beispielhaft erreichte der weltweit meistbeachtete Clean-Energy-Index sein Hoch im Jänner 2021 nach einem kräftigen Anstieg der beiden Vorjahre und gab in den Folgejahren einen erheblichen Teil dieses Gewinns wieder ab.

²⁰ Vgl. Abschnitt 2.3; zur Umbenennungswelle die Auswertung von Finanzwende, urgewald und Facing Finance (28. Mai 2025) sowie die Umbenennung der S&P-ESG-Indizes in „Scored & Screened“ (2025).

beziehungsweise 1,2 Basispunkte gemessen; seither bewegt sich das Greenium zehnjähriger Bundestitel im niedrigen einstelligen Bereich.²¹

Dasselbe Bild zeigt der breite Markt. Die Forschung findet im Durchschnitt einen Renditeabschlag grüner Anleihen von rund zwei Basispunkten (Zerbib, 2019); für exakt gepaarte US-Kommunalanleihen praktisch null (Larcker und Watts, 2020); eine Studienübersicht des deutschen Versicherungsverbands ordnet die Marktphasen: von 20 bis 100 Basispunkten in der Frühzeit 2012/13 zu einstelligen Werten oder Parität seit 2018, bei Unternehmensanleihen guter Bonität zuletzt um null bis leicht negativ. Damit ist die Frage nach vergleichbaren Anleihen — fünf Jahre Laufzeit, gleiche Bonität, gleiche Währung — beantwortet: Der laufende Renditenachteil grüner Titel beträgt heute null bis wenige Basispunkte; in Schwächephasen erwiesen sich Green Bonds wegen ihrer langfristig orientierten Käuferschaft zudem als etwas preisstabiler. Wer grün zeichnet, verzichtet also auf fast nichts — er erhält aber auch keine Zusatzrendite: Das Greenium ist der Marktpreis des guten Zwecks, nicht dessen Belohnung.²²

5.2 Aktienindizes: Zehn Jahre im Paarvergleich

Für Aktien vergleicht die Arbeit fünf Marktpaare — jeweils den konventionellen Index und seine gebräuchlichste grüne Variante — auf Basis der Kurs- beziehungsweise Gesamtrenditedaten der letzten zehn Jahre: MSCI World gegen MSCI World SRI, S&P 500 gegen dessen ESG-Variante, DAX gegen DAX 50 ESG+, SPI gegen SPI ESG sowie für Großbritannien MSCI United Kingdom gegen dessen SRI-Variante. Innerhalb jedes Paares ist die Datenbasis identisch (Indexrenditen brutto beziehungsweise ETF-Renditen nach Kosten); für den britischen Markt wird das MSCI-Paar verwendet, weil auf die FTSE4Good-Auswahl kein börsengehandelter Fonds aufgelegt ist. Tabelle 5 zeigt die Ergebnisse, Abbildung 1 die Fünfjahresrenditen im Bild.²³

²¹ Deutsche Finanzagentur (Zwillingskonzept, Greenium auf Basis von Bundesbank-Referenzpreisen); BMF-Monatsbericht Februar 2024. Der Spitzenwert von 7,4 Basispunkten wurde im August 2021 erreicht.

²² GDV (2022), Das Greenium bei europäischen Anleihen; zur Preisstabilität im März 2020 ebenda. Zu Erstemissionen unter dem EU-Standard vgl. Abschnitt 4.2.

²³ Datenstände: MSCI-Paare 31. Juli 2026 (Bruttorenditen in USD bzw. GBP); S&P 500 31. Juli 2026, ESG-Variante 30. Juni 2026; DAX-Paar 26./27. August 2026; Schweizer Paar Ende Juli 2026.

Tabelle 5: Annualisierte Renditen konventioneller Indizes und ihrer grünen Varianten über fünf und zehn Jahre

Marktpaar	5 J. konv.	5 J. grün	10 J. konv.	10 J. grün	Grüne Variante live seit
MSCI World / World SRI (USD)	11,7 %	9,9 %	13,3 %	13,2 %	Juni 2011
S&P 500 / S&P 500 ESG (USD)	13,4 %	14,4 %	15,5 %	–	Jänner 2019
DAX / DAX 50 ESG+ (EUR, ETF)	10,1 %	9,2 %	8,9 %	–	ETF seit April 2020
SPI / SPI ESG (CHF, ETF)	5,2 %	5,7 %	–	–	Februar 2021
MSCI UK / UK SRI (GBP)	13,7 %	4,6 %	9,0 %	4,8 %	Jänner 2012

Quelle: MSCI-Index-Factsheets (31.7.2026); iShares Core S&P 500 und SSGA-Factsheet EFIV (31.7. bzw. 30.6.2026); extraetf-Daten zu iShares Core DAX und Amundi DAX 50 ESG II (26./27.8.2026); Factsheets iShares Core SPI und UBS SPI ESG (31.7. bzw. Ende Juli 2026); eigene Zusammenstellung.

Notes: Renditen p. a.; „–“: grüne Variante ohne Zehnjahreshistorie. Die ESG-Variante des S&P 500 firmiert seit 2025 als „S&P 500 Scored & Screened“. Die DAX-Werte stammen vom Amundi DAX 50 ESG II, der den DAX 50 ESG+ abbildet (der DAX 50 ESG selbst wurde im März 2020 aufgelegt); SPI ESG über den ETF auf den SPI ESG Weighted.

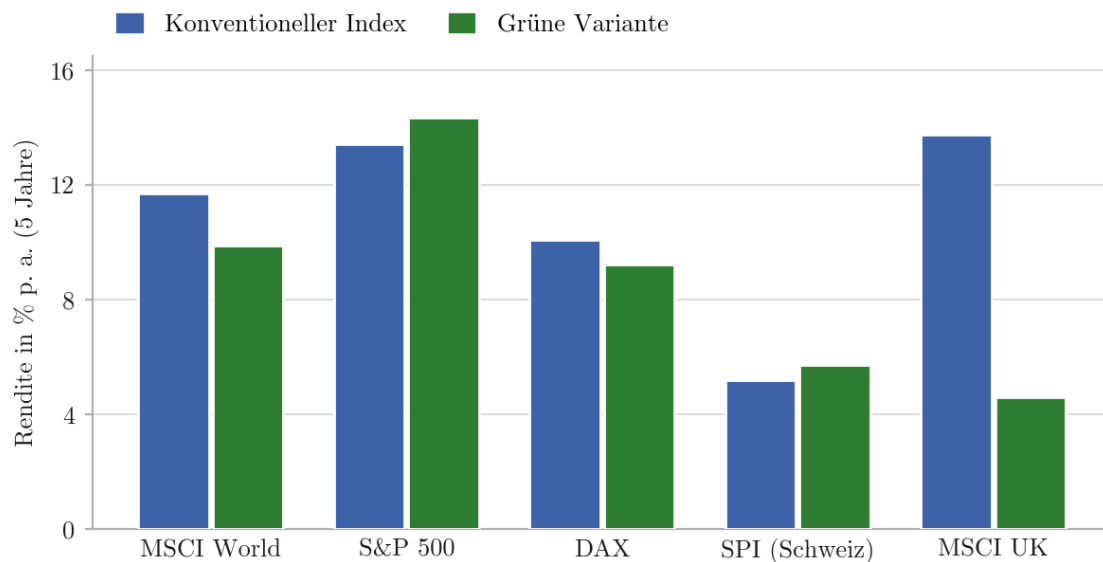


Abbildung 1: Annualisierte Fünfjahresrenditen konventioneller Indizes und ihrer grünen Varianten in fünf Märkten, Datenstände Juni bis August 2026; Datenbasis je Paar einheitlich, Einzelheiten in Tabelle 5. Quelle: MSCI; SSGA; iShares; UBS; extraetf; eigene Darstellung.

Drei Ergebnisse fallen ins Auge. Erstens: In den breiten Märkten sind die Unterschiede über zehn Jahre klein — der MSCI World SRI liegt mit 13,2 gegen 13,3 Prozent pro Jahr praktisch gleichauf mit dem Mutterindex, und die mild gefilterte ESG-Variante des S&P 500, die die Branchengewichte bewusst nahe am Markt hält, liegt über fünf Jahre sogar knapp vorn; ebenso das Schweizer Paar, dessen nach Nachhaltigkeitsnoten gewichtete Variante mit 5,7 gegen 5,2 Prozent leicht vor dem Gesamtmarkt liegt. Zweitens: Seit der Zinswende 2022 und dem Kursaufschwung von Energie-, Rüstungs- und Bankwerten liegen die strenger gefilterten Varianten der großen Märkte zurück; über drei Jahre beträgt der

Abstand beim Weltindex knapp vier Prozentpunkte pro Jahr (14,8 gegen 18,6 Prozent). Die Jahre 2019 bis 2021 zeigten das Spiegelbild — damals lagen die grünen Varianten vorn. Drittens: Strenge Filter in engen Märkten erzeugen Klumpen. Die SRI-Variante des britischen Markts hält nur wenige Dutzend Titel, verfehlte die Rally der Öl-, Rüstungs- und Bankwerte und blieb über zehn Jahre mit 4,8 gegen 9,0 Prozent pro Jahr um mehr als vier Prozentpunkte jährlich hinter dem Markt — im letzten Jahr lag sie bei minus 2,3 Prozent, während der Markt 23,6 Prozent zulegte.²⁴

Diese Ergebnisse decken sich mit der Theorie. Steigende grüne Nachfrage hebt die Kurse grüner Titel einmalig an und senkt zugleich deren erwartete künftige Rendite; gemiedene braune Titel müssen umgekehrt eine Prämie bieten (Pastor, Stambaugh und Taylor, 2021, 2022; Bolton und Kacperczyk, 2021). Die grüne Outperformance 2019 bis 2021 war demnach zu einem erheblichen Teil Umbewertung, nicht Dauerzustand — und die Jahre danach zeigten die Gegenbewegung, verstärkt durch Energiepreise, Zinsanstieg und Rüstungskonjunktur. Für die Erwartungsbildung heißt das: Breite grüne Varianten sind langfristig ungefähr marktgleich mit leicht niedrigerer erwarteter Rendite als Preis der Präferenz; je strenger und enger der Filter, desto größer die mögliche Abweichung in beide Richtungen. Auf Unternehmensebene fällt der Befund der Forschung dabei nicht negativ aus: Die Übersicht von Friede, Busch und Bassen (2015) über mehr als zweitausend empirische Untersuchungen findet überwiegend einen nicht-negativen Zusammenhang zwischen ESG-Merkmalen und Unternehmenserfolg — was jedoch nicht bedeutet, dass ein gefiltertes Portfolio den Markt schlägt. Zur Vorsicht mahnt schließlich die Historie der Indizes selbst: Von den fünf grünen Varianten ist nur eine seit mehr als zwölf Jahren live berechnet; längere Reihen sind teils Rückrechnungen, die erfahrungsgemäß freundlicher ausfallen als gelebte Ergebnisse.²⁵

5.3 Kosten: Kaum noch ein Aufpreis für Grün

Bleiben die Kosten. Tabelle 6 stellt für vier Märkte die laufenden Kosten (TER) marktbreiter ETFs ihrer grünen Gegenstücke gegenüber: Die Unterschiede liegen zwischen null und zwei Basispunkten; beim deutschen Paar sind beide Varianten gleich teuer. Die pauschale Aussage, grüne Produkte seien teurer, ist damit für Indexanlagen überholt; sie galt in der Frühzeit kleiner Fondsvolumina. Auf Ebene des Gesamtmarkts kommt die europäische Wertpapieraufsicht zum selben Ergebnis: Nach ihrem Marktbericht vom März 2026 lagen die laufenden Kosten von ESG-Fonds unter jenen vergleichbarer Fonds ohne ESG-Bezug — der regressionsgestützte Abstand beträgt rund fünf Basispunkte —,

²⁴ Zahlen aus den in Tabelle 5 genannten Quellen; Dreijahreswerte MSCI World SRI 14,8 %, MSCI World 18,6 % p. a. per 31. Juli 2026.

²⁵ MSCI weist in den Factsheets ausdrücklich auf wesentliche Unterschiede zwischen zurückgerechneter und tatsächlicher Wertentwicklung hin; DAX 50 ESG und SPI ESG wurden erst 2020/21 aufgelegt, die S&P-Variante 2019.

während die ESG-Fonds 2024 hinter deren Wertentwicklung zurückblieben; als Grund nennt die Behörde deren stärkere Ausrichtung auf europäische und globale Märkte, die im zweiten Halbjahr 2024 hinter Amerika und Asien zurückblieben. Teurer als der Marktdurchschnitt sind dagegen häufig enge Themen- und Impactprodukte; hier lohnt der Kostenvergleich besonders.²⁶

Tabelle 6: Laufende Kosten marktbreiter ETFs und ihrer grünen Varianten

Markt	Konventionell	TER	Grüne Variante	TER
Welt	iShares Core MSCI World	0,20 %	iShares MSCI World SRI	0,20 %
USA	SPDR S&P 500 (SPY)	0,09 %	SPDR S&P 500 ESG (EFIV)	0,10 %
Deutschland	iShares Core DAX	0,16 %	Amundi DAX 50 ESG II	0,16 %
Schweiz	iShares Core SPI	0,10 %	UBS SPI ESG	0,12 %

Quelle: Anbieter-Factsheets (iShares, SSGA, Amundi, UBS; Stand Juni bis August 2026); eigene Zusammenstellung.
Notes: TER p. a. nach den offiziellen Factsheets; einzelne Fondsdatenbanken weisen für den Amundi DAX 50 ESG II noch 0,15 % aus. Ausgabeaufschläge und Transaktionskosten kommen produktunabhängig hinzu.

6 Was bewirkt grüne Titelselektion wirklich?

6.1 Wirkungswege der Kapitalanlage

Weshalb kümmert sich ausgerechnet die Finanzwelt um grüne Anlagen? Vier Beweggründe wirken zusammen: die Nachfrage der Kunden, deren Präferenzen seit 2022 sogar verpflichtend abzufragen sind; das Risikomanagement, das Klimarisiken als Finanzrisiken behandeln muss; die Regulierung, die Offenlegung und Kategorien vorschreibt; und — nüchtern benannt — das Geschäftsinteresse der Anbieter, für die eine neue Produktfamilie neue Gebühren bedeutet. Keiner dieser Beweggründe garantiert, dass Unternehmen durch grüne Titelauswahl tatsächlich grüner werden. Die Wirkung muss über einen von drei Wegen laufen: über die Kapitalkosten, über frisches Kapital am Primärmarkt oder über Einflussnahme als Eigentümer.

Der erste Weg ist schwächer, als er scheint. Wer eine Aktie an der Börse kauft oder meidet, handelt mit einem anderen Anleger — dem Unternehmen fließt kein Euro zu. Wirkung entstünde erst, wenn breiter Ausschluss die Kurse der gemiedenen Firmen drückt und deren Finanzierung verteuert (Heinkel, Kraus und Zechner, 2001). Empirisch ist dieser Effekt winzig: Berk und van Binsbergen (2025) beziffern die Wirkung der bisherigen Divestment-Bewegung auf die Kapitalkosten der betroffenen Unternehmen auf weniger als einen Basispunkt — zu wenig, um Investitionsentscheidungen zu ändern. Zugespitzt kann Druck sogar kontraproduktiv wirken, wenn verteuertes Kapital gerade jene Investitionen unterbleiben lässt, die braune Firmen grüner machten (Hartzmark und Shue, 2023);

²⁶ ESMA, ESMA Market Report on Costs and Performance of EU Retail Investment Products 2025 (ESMA50-1949966494-4065, 3. März 2026); zu den Kostentreibern ESMA (2022), The Drivers of the Costs and Performance of ESG Funds.

Edmans, Levit und Schneemeier (2022) empfehlen deshalb Gewichtung nach Fortschritt statt pauschalen Ausschlusses.²⁷

Stärker belegt sind die beiden anderen Wege. Am Primärmarkt — bei Neuemissionen von Anleihen und bei Krediten — erreicht Geld das Unternehmen direkt; grüne Anleihen mit geprüfter Mittelverwendung und zweckgebundene Kredite sind deshalb die wirkungsnächsten Formen, und Flammer (2021) zeigt, dass Green-Bond-Emittenten anschließend messbar bessere Umweltwerte aufweisen. Engagement wiederum — Dialog, Anträge, Stimmrechte — verändert Unternehmensverhalten in einem nennenswerten Teil der Fälle, wie die Übersicht von Kölbel, Heeb, Paetzold und Busch (2020) zusammenträgt; Ausschluss allein zeigt dort die schwächste Evidenz. Wer Wirkung sucht, sollte also weniger fragen, was ein Fonds ausschließt, und mehr, wie er abstimmt, wo er den Dialog führt und was er am Primärmarkt zeichnet.²⁸

6.2 Gesetz oder Portfolio: Was Unternehmen wirklich verändert

Die Gegenprobe liefert das Ordnungsrecht. Der europäische Emissionshandel bepreist seit 2005 die Emissionen der Kraftwerke und Industrie verbindlich; die erfassten Emissionen haben sich seither ungefähr halbiert, bei Zertifikatspreisen von zuletzt gut 80 Euro je Tonne. Ein Gesetz dieser Art wirkt auf jedes Unternehmen im Geltungsbereich — börsennotiert oder nicht, mit oder ohne grüne Aktionäre — und ist darin der Portfolioauswahl kategorisch überlegen, deren Preissignal von wenigen Basispunkten kaum eine Investitionsrechnung erreicht. Wer Unternehmen grüner machen will, erreicht über Emissionspreis, Grenzausgleich und technische Vorgaben mehr als über die Zusammensetzung eines Wertpapierdepots.²⁹

Daraus folgt aber nicht, dass grüne Geldanlage wirkungslos oder überflüssig wäre — ihre Rolle ist eine dienende. Erstens finanziert der Kapitalmarkt den gesetzlich erzwungenen Umbau: Ohne Anleihe- und Kreditmärkte, die grüne Projekte aufnehmen, bleibt jede Vorgabe Papier. Zweitens diszipliniert Offenlegung: Was berichtet werden muss, wird gemessen und verglichen. Drittens verschiebt Engagement Verhalten dort, wo Gesetze Spielräume lassen. Und viertens erfüllt die grüne Anlage eine ehrliche private Funktion: Sie erlaubt dem Anleger, sein Vermögen mit seinen Überzeugungen in Übereinstimmung zu bringen. Nur sollte niemand das eine mit dem anderen verwechseln: Die Titelauswahl im Depot ist Ausdruck der Präferenz und Teil des Risikomanagements — der Treiber der Veränderung steht im Gesetzblatt.

²⁷ Berk und van Binsbergen (2025) schätzen den Kapitalkosteneffekt auf rund 0,3 bis 0,4 Basispunkte; wirksame Kursdifferenzen verlangten ein Vielfaches des heutigen grünen Anlagevolumens.

²⁸ Kölbel, Heeb, Paetzold und Busch (2020) unterscheiden die Wirkungswege Kapitalallokation, Engagement und indirekte Wirkungen und stufen Engagement als am besten belegt ein.

²⁹ Emissionsminderung im EU-Emissionshandel nach Angaben der Europäischen Umweltagentur (stationäre Anlagen gegenüber 2005 etwa halbiert).

7 Schlussfolgerung und Empfehlung

Die Ausgangsfragen lassen sich nun knapp beantworten. Worauf fußt die grüne Geldanlage? Auf einer langen ethischen Tradition, vor allem aber auf dem Pariser Auftrag, Finanzströme klimaverträglich auszurichten, den die EU seit 2018 in das dichteste Regelwerk der Welt übersetzt hat — getragen von ESMA, EBA und EIOPA und national durchgesetzt von BaFin und FMA, während die Schweiz auf Grundsätze und Selbstregulierung setzt. Welche Kategorien gibt es? Eine Stufenfolge von bloßer ESG-Integration über Ausschluss, Best-in-Class und Themenfonds bis zum Impact-Anspruch, überlagert von SFDR-Klassen, die gerade durch die Kategorien Sustainable, Transition und ESG Basics ersetzt werden sollen — und Beurteilung von Ratings, die einander nur lose bestätigen.

Was zeigen Rendite und Kosten? Bei Anleihen gleicher Bonität, Laufzeit und Währung kostet Grün heute null bis wenige Basispunkte Rendite; der Zwillings-test der Bundeswertpapiere macht diesen Preis exakt sichtbar. Bei Aktien liegen breite grüne Varianten über zehn Jahre etwa gleichauf mit ihren Mutterindizes, seit 2022 zurück, davor voraus; strenge Filter in engen Märkten können dagegen jahrelang mehrere Prozentpunkte jährlich kosten — das britische Beispiel dieser Arbeit zeigt über zehn Jahre 4,8 gegen 9,0 Prozent pro Jahr. Die laufenden Kosten grüner Indexprodukte entsprechen heute praktisch den konventionellen, aktive ESG-Fonds sind im Schnitt sogar günstiger als Fonds ohne ESG-Bezug. Und die Wirkung? Der Kauf am Sekundärmarkt verändert Unternehmen kaum; belegt wirksam sind Engagement, Primärmarktfinanzierung — und vor allem das Gesetz.³⁰

Die Empfehlung an den Anleger lautet daher: Wieviel Grün es sein darf, entscheiden die eigenen Überzeugungen — nicht die Renditeerwartung. Wer grün anlegen will, kann dies heute ohne nennenswerten Kosten- und mit geringem Renditepreis tun, wenn er folgende Regeln beachtet. Erstens Streuung vor Strenge: breite, mild gefilterte Varianten großer Märkte als Kern; strenge SRI-Filter, Themen- und Einzeltitelwetten allenfalls als begrenzte Beimischung — nie als Ersatz für den Markt, schon gar nicht in kleinen Märkten. Zweitens Bedingungen vor Etiketten: Anlagegrenzen, Ausschlüsse, Messgrößen und Berichte lesen, Gütezeichen wie das Österreichische Umweltzeichen als Zweitmeinung nutzen, Kosten vergleichen. Drittens Wirkung realistisch einordnen: Wer Wirkung will, wähle Produkte mit glaubwürdigem Engagement und Primärmarktbezug — grüne Anleihen leisten hier mehr als der bloße Aktienfilter — und unterstütze im Übrigen die politische Bepreisung von Emissionen, die Unternehmen wirklich verändert.

Die Grenzen dieser Arbeit liegen in der Datenlage: Die Renditevergleiche beruhen auf den genannten Datenständen des Jahres 2026, teils auf zurückgerechneten Indexhistorien und auf einem Jahrzehnt, das mit Nullzinsphase, Pandemie, Zinswende und Energiekrise

³⁰ Zusammenfassung der Ergebnisse aus den Kapiteln 5 und 6 mit den dort genannten Quellen und Datenständen.

ungewöhnlich bewegt war; die europäische Regelreform ist nicht abgeschlossen. Künftige Forschung wird die neuen Produktkategorien, die Wirkung der Namensregeln und die Frage untersuchen können, ob das Greenium mit wachsendem Angebot endgültig verschwindet. An der Kernaussage dürfte sich wenig ändern: Grün ist im Depot günstig zu haben — verändert wird die Wirtschaft woanders.

Literaturverzeichnis

Vorbemerkung: Rechtsakte, Aufsichtsdokumente sowie Index- und Produktunterlagen sind vollständig in den Fußnoten und in den Quellenangaben der Tabellen nachgewiesen und hier nicht wiederholt.

- Berg, F., Kölbel, J.F., Rigobon, R. (2022). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315-1344.
- Berk, J.B., van Binsbergen, J.H. (2025). The impact of impact investing. *Journal of Financial Economics*, 164, 103972.
- BMF (2024). Grüne Bundeswertpapiere: Transparenz schafft Mehrwert. BMF-Monatsbericht Februar 2024. Berlin: Bundesministerium der Finanzen.
- Bolton, P., Kacperczyk, M. (2021). Do investors care about carbon risk? *Journal of Financial Economics*, 142(2), 517-549.
- Edmans, A., Levit, D., Schneemeier, J. (2022). Socially responsible divestment. European Corporate Governance Institute, Finance Working Paper 823/2022.
- ESMA (2022). The Drivers of the Costs and Performance of ESG Funds. ESMA50-165-2146. Paris: European Securities and Markets Authority.
- ESMA (2024). Leitlinien zu Fondsamen mit ESG- oder nachhaltigkeitsbezogenen Begriffen. ESMA34-1592494965-657. Paris: European Securities and Markets Authority.
- ESMA (2026). ESMA Market Report on Costs and Performance of EU Retail Investment Products 2025. ESMA50-1949966494-4065. Paris: European Securities and Markets Authority.
- Europäische Kommission (2018). Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums. COM(2018) 97 final. Brüssel.
- Europäische Kommission (2025). Vorschlag zur Überarbeitung der Offenlegungsverordnung. COM(2025) 841 final. Brüssel.
- Flammer, C. (2021). Corporate green bonds. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499-516.
- Friede, G., Busch, T., Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.
- GDV (2022). Das Greenium bei europäischen Anleihen. Berlin: Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft.
- Hartzmark, S.M., Shue, K. (2023). Counterproductive sustainable investing: The impact elasticity of brown and green firms. Working Paper, Boston College und Yale University (Stand August 2026: bedingt angenommen, *Journal of Finance*).
- Heinkel, R., Kraus, A., Zechner, J. (2001). The effect of green investment on corporate behavior. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 36(4), 431-449.
- Hong, H., Kacperczyk, M. (2009). The price of sin: The effects of social norms on markets. *Journal of Financial Economics*, 93(1), 15-36.

- Kölbel, J.F., Heeb, F., Paetzold, F., Busch, T. (2020). Can sustainable investing save the world? Reviewing the mechanisms of investor impact. *Organization & Environment*, 33(4), 554-574.
- Larcker, D.F., Watts, E.M. (2020). Where's the greenium? *Journal of Accounting and Economics*, 69(2-3), 101312.
- Morningstar (2025). SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q3 2025 in Review. Chicago: Morningstar.
- Morningstar (2026). Global Sustainable Fund Flows: Q2 2026 in Review (sowie vorangegangene Quartalsberichte 2023 bis 2026). Chicago: Morningstar.
- Pastor, L., Stambaugh, R.F., Taylor, L.A. (2021). Sustainable investing in equilibrium. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 550-571.
- Pastor, L., Stambaugh, R.F., Taylor, L.A. (2022). Dissecting green returns. *Journal of Financial Economics*, 146(2), 403-424.
- Zerbib, O.D. (2019). The effect of pro-environmental preferences on bond prices: Evidence from green bonds. *Journal of Banking & Finance*, 98, 39-60.

Disclaimer

Alle Zahlen-, Termin- und Sachangaben dieser Arbeit beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen — insbesondere Rechtstexten, Veröffentlichungen von Aufsichtsbehörden und Ministerien, Index- und Produkt-Factsheets, Marktdatenbanken sowie der zitierten Forschungsliteratur —, die der Autor als seriös einstuft. Eine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität wird nicht übernommen; Zahlenangaben sind als Zirka-Werte mit dem jeweils genannten Datenstand (Juni bis August 2026) zu verstehen, und zurückgerechnete Indexhistorien sind als solche gekennzeichnet.

Die Arbeit dient ausschließlich der allgemeinen Information und der wissenschaftlichen Diskussion. Sie stellt weder Anlage-, Rechts- noch Steuerberatung dar, enthält keine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten und ersetzt keine individuelle Beratung; genannte Produkte dienen allein der Veranschaulichung von Kosten- und Renditevergleichen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Anhaltspunkt für künftige Ergebnisse. Für Entscheidungen, die Dritte auf Grundlage dieser Arbeit treffen, wird keine Haftung übernommen. Einzelne Marktteilnehmer werden im Zusammenhang mit Fehlverhalten bewusst nur nach Funktion und Branche umschrieben; Aussagen zu Ursachen und Wirkungszusammenhängen sind wertende Einschätzungen des Autors auf Grundlage der genannten Quellen.

Sämtliche Einschätzungen geben den Informationsstand vom 28. August 2026 wieder und können sich mit neuen Erkenntnissen — etwa dem Abschluss der SFDR-Überarbeitung — ändern. Hinweise auf Unrichtigkeiten nimmt der Autor dankbar entgegen und wird sie in künftigen Fassungen berücksichtigen.