

STAMM TRENN EIN

***Wirkung braucht
Engagement***

Allianz 
Global Investors

iShares
by BlackRock

 COMGEST

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

 MFS

dee DEUTSCHE
ERNEUERBARE
ENERGIEN

 RESC

 wealthcap

 portfolio
institutionell



REAL ESTATE SUSTAINABILITY CONSULTING

UNSER SERVICE FÜR IMMOBILIEN-
UNTERNEHMEN UND -FONDS

- ganzheitliche Immobilienberatung inkl. Risiko- und Nachhaltigkeitsanalyse
- Erarbeitung von unternehmensspezifischen Nachhaltigkeits- und Dekarbonisierungsstrategien
- Unterstützung bei Konzeption und Zulassung von Fonds nach den Artikeln 8 und 9 der EU-Offenlegungsverordnung und
- ESG-Strategien für bestehende Produkte



DEUTSCHE ERNEUERBARE ENERGIEN

Wir verbessern gemeinsam mit Ihnen und Ihren Mieter:innen die Energie-, Wärme- und Kälteversorgung bestehender Liegenschaften. Ziel ist der umweltfreundliche und kostenoptimierte Betrieb.

UNSER FOKUS RICHTET SICH AUF

- ✓ Energiegewinnung
- ✓ Energiespeicherung
- ✓ Effizienten Energieeinsatz
- ✓ CO₂-Vermeidung

BERATUNG UND UMSETZUNG
HAND IN HAND!



Roland Kölsch

Geschäftsführer der Qualitätssicherungsgesellschaft Nachhaltiger Geldanlagen (QNG)

Seit über 20 Jahren wachsen nachhaltige Kapitalanlagen. Einst waren sie eine Nische, in der die Nachfrage von meist institutionell Investierenden wie Stiftungen, Altersvorsorge-Einrichtungen oder Staatsfonds auf das Angebot zweier Handvoll, sich auf diese extra-finanzielle Art der Anlage spezialisierte, Asset Manager, traf. Mit drei bis fünf Prozent Marktanteil war man unter sich.

2018 setzte ein Wachstumsschub ein. Damals veröffentlichte eine Expertengruppe der EU den Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums. Vier von sechs Vorschlägen des Reports beschäftigen Asset Owner und Asset Manager seitdem besonders stark: (1) Die Taxonomie, die mittels mehrerer Hundert Seiten umfassender technischer Regulierungsstandards einen Großteil ökologisch-nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten definiert. (2) Die Offenlegungsverordnung, die Finanzmarktteilnehmer mit ihren Produkten und Organisationen als Ganzes zur Transparenz über die Umsetzung von (mehr) Nachhaltigkeit zwingt. (3) Die Mandatierung der ESAs, Nachhaltigkeit zu ihren Aufgaben zu zählen, was die nationalen Aufsichtsbehörden auf den Plan rief. Und (4) die Ergänzung der MiFID-II-Eignungsbeurteilung um Nachhaltigkeitspräferenzen.

Jeder einzelne, meist in delegierten Rechtsakten umzusetzende, Regulierungsstrang macht in sich gesehen Sinn. Das Gesamtwerk dahingegen ist jedoch leider weder inhaltlich harmonisiert, noch zeitlich konsistent. Und die Tatsache, dass die EU erst

jetzt an der Unternehmensberichterstattung sogenannter extra-finanzieller Indikatoren, der CSRD, arbeitet, ist in dieser Bewertung noch nicht mal einbezogen.

Es kommt also auf den Markt zu, sich (1) zu streiten, ob ein und derselbe Aktienindex nun eine grüne Taxonomie-Konformitätsquote von 1,4 oder 3,2 Prozent hat. Denn je nach Mapping- und Schätzmethode ergeben sich unterschiedliche Resultate. (2) Die als Labelling missbräuchliche Umdeutung der quasi selbst-deklarierenden Offenlegung nach Artikel 8 und 9 von nicht wenigen Produktanbietern, wird jetzt schon angemahnt. Denn es geht, wie der Name schon sagt, erstmal nur um Transparenz, nicht um die Beurteilung der inhaltlichen Qualität. (3) Die Bemühungen nationaler Aufsichten konterkarieren eine einheitliche europäische Vorgehensweise. Dies (4) riskiert, dass eine von Regulatorik durch-orchestrierte Anlageberatung zu einem Potemkinschen Dorf wird, da die drei MiFID-Präferenz-Cluster nur schwierig mit der gelebten Beratungspraxis in Einklang zu bringen sein werden. Nicht unwahrscheinlich ist, dass man mit Blick auf Haftungsfragen das Kreuzchen bei „nicht-nachhaltig“ setzt, aber trotzdem im Sinne der Nachhaltigkeit berät – nur eben am formell gewünschten Prozess vorbei. Und bei all dem ist noch nicht einmal die Frage diskutiert, ob es um „Finanzprodukte“ (Terminus der Offenlegungsverordnung) oder „Finanzinstrumente“ (MiFID-Begriff) geht, also auch um Einzeltitel.

Die regulatorische Quadratur des Nachhaltigkeits-Kreises

Inhalt

- 04 Auf dem Weg zur Klimaneutralität: Net Zero im Blick und Nachhaltigkeit im Sinn
- 06 Von grün zu dunkelgrün ist gut, von braun zu grün besser
- 08 Nachhaltige Altersversorgung mit ETFs
- 11 ESG-ETFs haben ein vergleichbares Rendite-Risiko-Profil
- 12 Seriöse Nachhaltigkeitsansätze brauchen Aktivität
- 14 „Ausschluss und Best in Class werden künftig nicht mehr ausreichen“
- 16 Aktive ESG-ETFs: ein Leitfadens für Investoren
- 18 Aktive ETFs: Vorteile im ESG-Bereich
- 20 Engagements statt Ausschlüsse
- 22 „Es braucht auch die rechte Gehirnhälfte“
- 24 Nachhaltigkeit in der Immobilienwirtschaft ist ein unumkehrbarer Trend
- 26 Modernisierung statt Neubau
- 28 Der Weg zum Klimaziel führt über die systematische Bestandssanierung
- 30 Mit drei Buchstaben vom Hundertsten ins Tausendste
- 34 Kontakt und Impressum



Gerold Koch

Head of Sustainable Investment Advice, risklab / Allianz Global Investors

Auf dem Weg zur Klimaneutralität: Net Zero im Blick und Nachhaltigkeit im Sinn

Der politische Wille ist da, bis zum Jahr 2050 eine Net-Zero-Ökonomie eingeführt zu haben, also ein Wirtschaftssystem, in dem der Atmosphäre nicht mehr Treibhausgase zugeführt als entzogen werden. Dabei ist beim Zieljahr 2050 immer öfter der Zusatz „oder früher“ zu hören. Auch institutionelle Investoren sind hierbei gefordert und machen sich diese Zielsetzung zu eigen, wobei vor allem die großen Asset Owner“ als treibende Kraft auftreten. Diese Pensionsfonds und -kassen, Versicherungen und andere haben einen Anlagehorizont, der häufig deutlich über 2050 hinausgeht und daher ein originäres Interesse, auch dann noch über attraktive Anlageoptionen und ein wertvolles Portfolio zu verfügen.

Was die meisten unserer Kunden allerdings sehr schnell feststellen, wenn sie versuchen, die Net-Zero-Ambitionen in praktische Investment-Regeln umzusetzen, ist folgendes: Das Problem klimaschädlicher Emissionen ist auf vielfältigste Weise mit anderen Kategorien nachhaltigen Wirtschaftens verknüpft. Offenkundig ist das beim Thema Biodiversität, die einerseits unter dem Klimawandel leidet. Andererseits können Maßnahmen zugunsten der Biodiversität helfen, Klimagase zu reduzieren. Oder hinsichtlich der sozialen Komponente in ESG: Wie lassen sich die immensen Investitionen und Umstrukturierungen so gestalten, dass sie sozialverträglich sind? Hier hat sich das Konzept der „Just Transition“ herausgebildet, also der Absicht, den Übergang zu einem emissionslosen Wirtschaftssystem für alle Beteiligten weltweit gerecht zu gestalten.

Die Herausforderung

Wie gestalte ich mein Portfolio beziehungsweise meine Asset-Allokation auf dem Weg zu Net Zero? Ein Gedankenexperiment:

Was wäre, wenn man seine Allokation von heute beibehalten und im Jahre 2049 die nicht-net-zero-fähigen Beteiligungen abstößt? Zunächst einmal wäre das für die Erreichung von Klimazielen kontraproduktiv, da jede emittierte Tonne CO₂ für Jahrtausende in der Atmosphäre verbleibt und weiter zur Erderwärmung beiträgt. Darüber hinaus ist offenkundig, dass Assets, die nicht net-zero-fähig sind (also hohen Transitionsrisiken ausgesetzt sind), nicht schlagartig im Jahr 2050 an Wert verlieren werden. Stattdessen kann man davon ausgehen, dass Kapitalmärkte diese Risiken antizipieren und sie dadurch schon auf dem Weg dahin relativ zurückfallen werden, wobei diese Tendenz schon heute festzustellen ist. Hier liegt das Kernproblem für Institutionelle: Sie müssen auf dem Weg zu Net Zero ein marktfähiges Rendite-Risiko-Profil mit ihren Anlagen erwirtschaften, weil sie ihre Auszahlungsverpflichtungen gegenüber ihren Kunden Jahr für Jahr erfüllen müssen.

Die Basis: Startpunkt und Methodik

Bevor es an die Kür der Vermögensanlage nach Net Zero geht, muss ein Investor seinen Startpunkt festlegen und eine Vorgehensweise definieren. Denn wenn es schon eine echte Aufgabe ist, den CO₂-Fußabdruck eines Unternehmens zu berechnen, so vervielfacht sich diese für ein Portfolio, das sich zudem noch aus unterschiedlichen Asset-Klassen zusammensetzt. Es geht also im ersten Schritt darum, Transparenz zu erreichen. Nach zahlreichen Workshops, die wir mit unseren Kunden zu diesem Thema durchgeführt haben, empfehlen wir, die finanzierten Emissionen aller Anlagepositionen auf Einzelpositionsbasis zu aggregieren und dazu nach Möglichkeit von Emittenten berichtete Daten oder alternativ Emissionsdaten von Klima-Experten zu verwenden. Es muss zudem ein Basisjahr

festgelegt werden (wie beispielsweise 2019, das heißt vor Beginn der Pandemie).

Target Setting Protocol

Durch die Macht der großen (Teilnehmer-)Zahlen hat sich das Target Setting Protocol der von den Vereinten Nationen einberufenen Net Zero Asset Owner Alliance als Leitlinie für die Portfolio-De karbonisierung etabliert. Demnach sollen als Zwischenziele bereits im Jahr 2025 eine Reduktion des Portfolio-CO₂-Fußabdrucks um 22 bis 32 Prozent, bis zum Jahr 2030 sogar von 49 bis 65 Prozent erreicht werden. Diese ambitionierten Ziele lassen sich nur mit umfassenden Eingriffen in Anlagerichtlinien und -politik verwirklichen. Zudem wird erwartet, dass die Anleger einen aktiven Dialog mit den Unternehmen führen, in die sie investieren, damit diese glaubhafte, wissenschaftsbasierte Ziele und Strategien zur Erreichung von CO₂-Neutralität definieren. Letztlich sollten Investoren auch Technologien finanzieren, die den Übergang zu einem CO₂-neutralen Wirtschaftssystem ermöglichen, wie zum Beispiel Energieeffizienz-Technologien oder Erneuerbare Energien. Dies kann durch Projektfinanzierung oder Investition in Green Bonds erfolgen.

Szenarien für Risiko und Rendite

Es stellt sich nun die Frage, welchen Einfluss Low-Carbon- und andere ESG-Strategien auf das Rendite- und Risikoprofil eines Portfolios haben. Auf Basis der Strategischen Asset-Allokation lassen sich verschiedene Szenarien für Risiko und Rendite simulieren. Natürlich gilt hier der Disclaimer, dass vergangenheitsbezogene Daten keine Gewähr für künftige Erfolge bieten, aber sie leisten wichtige Erkenntnisse über die Sensitivitäten eines Portfolios. Wir haben dies beispielhaft für einen realen, aber anonym bleibenden Kunden gemacht. Grundlage war das gesamte liquide Anlageportfolio aus globalen Aktien und Renten, für die wir eine Simulation über die vergangenen fünf Jahre durchgeführt haben. Wir haben vier ESG-Stile definiert: einen Low-Carbon-Ansatz und drei Stile von Light Green über Medium Green zu Dark Green, die ESG-Kategorien unterschiedlich streng anwenden (ESG-Qualität, UN Global Compact, Waffen, Kohle, Tabak) und sowohl Ausschlüsse als auch eine Selektion der ESG-Führer umfassen. Diese vier Stile haben wir mit einem Standardportfolio verglichen.

Das für Kunden überraschende Ergebnis: Alle vier Szenarien wiesen im Risiko, gemessen als Volatilität, minimale Unter-

schiede zur Standardallokation auf. Allerdings erzielten alle ESG-Stile höhere Renditen im Vergleich zum Nicht-ESG-Portfolio. Hierbei ist „Dark Green“ am auffälligsten, das eine um 1,5 Prozentpunkte per annum höhere Rendite über die vergangenen fünf Jahre aufwies. Natürlich ist die Datengrundlage nicht lang genug, um statistisch signifikante Aussagen zur Renditedifferenz zu treffen. Aber es ist ein weiterer Hinweis darauf, dass ESG und Rendite kein Widerspruch sein müssen.

Entwicklung von Handlungsalternativen

Ohnehin will die weit überwiegende Mehrzahl unserer Kunden nicht nur ihr Portfolio dekarbonisieren, sondern einen breiteren ESG-Ansatz verfolgen. Um auf einen Pfad zu gelangen, der die Erreichung der Net-Zero-Zwischenziele ermöglicht, berücksichtigen wir deshalb vier Aspekte von Nachhaltigkeit:

- ▶ die ESG-Qualität der Emittenten,
- ▶ Positionen in kontroversen Industriesektoren oder mit kontroversen Geschäftspraktiken,
- ▶ CO₂-Fußabdruck und -Intensität,
- ▶ Klimarisiken.

Für diese umfassenden Portfolioanalysen haben wir bei risklab, der Advisory Unit von Allianz Global Investors, ein eigenes System entwickelt, den Sustainability Analysis, Research and Advisory Hub (SARAH). Dieses System haben wir auch für die Beratung verwendet, um Handlungsalternativen für LDI-Portfolios im Gesamtportfoliokontext, also neben anderen Aktien- und Rentenanlagen, aufzuzeigen.

Für ein reales, rein in Renten investierendes LDI-Mandat haben wir mit dieser Vorgehensweise ein Szenario mit einer gemischten Strategie entwickelt, die zu 85 Prozent auf einem mit auf CO₂ fokussierten Ausschlüssen abzielenden Corporate Bond Index beruht und zu 15 Prozent Green Bonds beimischt. Der CO₂-Fußabdruck des Gesamtportfolios konnte somit um 9,4 Prozent reduziert werden, bei einer um 0,4 Prozentpunkte höheren jährlichen Rendite, die mit Hilfe einer längeren Duration und damit verbunden einer leicht höheren Volatilität erreicht wurde. Der Anteil kontroverser Aktivitäten halbierte sich gar.

Fazit für das Klima: Asset Owner können dem Dekarbonisierungspfad folgen, und die, mit denen wir darüber gesprochen haben, sind dazu fest entschlossen. Umso mehr natürlich, weil sie mit diesen Modellen Zuversicht schöpfen, dass dieser Pfad ohne größere Dellen im Risiko-Rendite-Profil möglich ist.

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Dies ist eine Marketingmitteilung herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.de, eine Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42-44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet; es sei denn dies wurde durch Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet. AdMaster: 2217827



Interview mit **Matt Christensen**

Global Head Sustainable & Impact Investing, Allianz Global Investors

Von grün zu dunkelgrün ist gut, von braun zu grün besser

Die Allianz hat Ende April angekündigt, ihr Engagement für eine Netto-Null-Klimastrategie zu stärken. Ist die Allianz damit nun auf einem Light-, Medium- oder Dark-Green-Pfad?

Wir glauben, dass die von der Allianz eingeführten Maßnahmen wichtig und notwendig sind, um unsere ehrgeizigen Netto-Null-Ziele zu erreichen und wir unterstützen diese. Es gehört zu unserer Rolle als aktiver Vermögensverwalter, eine deutliche Botschaft zu senden.

Warum verkaufen Sie Beteiligungen an problematischen Unternehmen nicht einfach?

In bereits grüne Unternehmen zu investieren ist ein valider Investment-Ansatz, kann aber unter Umständen zu einem verminderten realen Beitrag mit Blick auf Dekarbonisierung und andere Nachhaltigkeitsziele führen. Von grün zu dunkelgrün ist gut, von braun zu grün ist besser! Als aktiver Manager sprechen wir mit Unternehmen, statt einfach zu desinvestieren, nur so kann man wirklich etwas verändern. Zudem haben wir Nachhaltigkeitsaspekte in unsere Abstimmungsrichtlinien integriert.

Ihr Ansatz ist recht akademisch. Wirklich messen kann man nur CO₂-Emissionen, schwer hingegen Biodiversität und Soziales.

Als Mitglied der UN Net Zero Asset Manager Initiative achten wir bei der Titelauswahl darauf, dass Unternehmen sich glaubhafte Nachhaltigkeitsziele

setzen. Sie gehen über CO₂-Emissionen hinaus. Faktoren wie etwa gute Unternehmensführung oder Ressourceneffizienz und soziale Aspekte ergänzen unsere Analysen zusätzlich zu Dekarbonisierungszielen. Der Datensatz etwa für biologische Vielfalt und soziale Fragen ist zwar sicherlich weniger gut entwickelt, holt aber schnell auf.

Wie groß ist das Interesse der Unternehmen an einem kritisch-konstruktiven Dialog? Wie groß ist die Bereitschaft für Veränderungen?

Viele Unternehmen zeigen große Bereitschaft zur Besserung, sei es aufgrund externen Drucks oder auch aus eigenem Antrieb, um etwa ihr Geschäftsmodell zukunftssicherer zu gestalten. Als großer Investor haben wir natürlich einen gewissen Einfluss, sei es über direktes Engagement oder über die Stimmabgabe stellvertretend für unsere Kunden. Sollte sich ein Unternehmen trotzdem nicht bessern, bleibt als letztes Mittel der Verkauf. Unser Ziel ist es jedoch, diesen Schritt etwa durch die Kommunikation einer klaren Erwartungshaltung zu vermeiden. Vergütungssysteme spielen dabei eine besondere Rolle: Ab 2023 werden wir zum Beispiel nicht mehr in Unternehmen investieren, bei denen die Vergütung des Vorstands keinen Nachhaltigkeitsbezug hat.

Ist es schwieriger mit kleinen oder mit großen Unternehmen in den Dialog zu kommen?

Das hängt wesentlich von der Bereitschaft von Vorstand und Aufsichtsrat ab, mit den Teilnehmern in Dialog zu treten, und weniger von der Größe.

Können Versicherer, PKs, Versorgungswerke und Stiftungen den gleichen Nachhaltigkeitsweg gehen?

Eher nicht – sie haben unterschiedliche Stakeholder mit unterschiedlichen Wertvorstellungen. Und auch bei der Entscheidungsfreudigkeit unterscheiden sie sich. Wir beobachten aber vor allem in Deutschland, dass diese Anlegertypen eine ähnliche Grundhaltung etwa zu Menschenrechten oder Umweltverschmutzung haben. Deshalb sind manche Themen, wie etwa eine Positionierung der Kapitalanlagen, die dem Klimawandel entgegenwirken, für alle relevant.

Die Faktorprämie Value ist wieder da! Erschwert das den Weg zu Net Zero?

Value-Investing setzt ja in der Regel dort an, wo ein Unternehmen unter seinem inneren Wert gehandelt wird. Wir glauben, dass dieser Wert zunehmend auch Klimafaktoren berücksichtigt, da diese verstärkt das künftige Geschäftsergebnis beeinflussen können. Aus unserer Sicht bietet der aktuelle Fokus auf vermeintlich „langweilige“ Unternehmen aus dem Bereich Versorger und Energiegewinnung auch eine Chance: Investoren können insbesondere diejenigen Unternehmen selektieren, die bereits ein Net-Zero-Ziel haben oder auf effizientere Energiegewinnung fokussieren.

Erweitern Sie Ihre Kernallokation mit aktiven ESG ETFs

Die langfristigen Ertragserwartungen für Aktien geraten unter Druck. Daher wird die Erzielung von Alpha eine größere Rolle beim Erreichen von Ertragszielen spielen. Für rein passive Investoren kann dies zur Herausforderung werden.

Unsere Research Enhanced Index (ESG) Equity ETFs kombinieren eine aktive Aktienausswahl mit passivem Indexengagement unter Nutzung eines robusten ESG-Rahmens. Die ETFs streben positive Zusatzrenditen bei einem geringen Tracking Error an und können zur Ergänzung bestehender Kernallokationen, zur Diversifizierung oder Umsetzung taktischer Allokationen eingesetzt werden.

Erfahren Sie mehr unter
am.jpmorgan.com/de/etf

Industrielländer:

JREU

Benchmark:
S&P 500

JREE

Benchmark:
MSCI Europe Index

JREZ

Benchmark:
MSCI EMU Index

JREJ

Benchmark:
MSCI Japan Index

JREG

Benchmark:
MSCI World Index

Schwellenländer:

JREM

Benchmark:
MSCI Emerging Markets Index

JREC

Benchmark:
MSCI China A

JREA

Benchmark:
MSCI AC Asia Pacific ex Japan

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Verluste sind möglich.

Dies ist eine Marketingmitteilung. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des ETF sowie die KIID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.



Hamed Mustafa

Leiter Institutional Sales Deutschland im Bereich ETF und Index Investing bei BlackRock

Nachhaltige Altersversorgung mit ETFs

Institutionelle Investoren, die im Rahmen der betrieblichen Altersversorgung (bAV) Pensionsgelder verwalten, sind mit regulatorischen, bilanziellen und demografischen Herausforderungen konfrontiert. In der bAV ist daher bereits seit einigen Jahren ein Trend von Leistungs- hin zu Beitragszusagen zu beobachten. Hinzu kommen ein zunehmend komplexer Kapitalmarkt und ein besonderes Augenmerk auf das Thema Nachhaltigkeit. Dies macht es notwendig, bisherige Anlagestrategien zu überdenken. Viele kleinere oder ausländische Firmen verfügen nicht über eigene erfahrene Asset-Management-Teams, die sich mit der Verwaltung von Pensionsanlagen an zunehmend komplexen Kapitalmärkten und mit der zusätzlichen Herausforderung, die Portfolien mit nachhaltigen Anlagezielen zu versehen, auseinandersetzen können. Dynamisch verwaltete Portfolioansätze innerhalb börsengehandelter Indexfonds können vielfach eine zielführende Lösung sein.

In der Umsetzung der Kapitalanlage werden – abhängig von möglichen Garantiestrukturen oder unterschiedlichen demografischen Ausrichtungen der Belegschaft – oftmals sogenannte Lifecycle-Modelle eingesetzt. Auf Portfolioebene wird dort durch die Umschichtung von wachstumsorientierten zu eher defensiv ausgerichteten Anlagen das Risiko bis zum Renteneintrittsalter schrittweise reduziert.

Durch die zunehmende Komplexität an Kapitalmärkten (Niedrigzinsumfeld, Inflation, Klima- und ESG-Risiken und so weiter) hat sich die Zusammensetzung dieser Portfolien im Laufe der Zeit sehr stark geändert. Eine traditionelle Allokation in europäischen Staats- und Unternehmensanleihen mit europäischen Aktien ist schon längst nicht mehr ausreichend, um

den Pensionsansprüchen gerecht zu werden. Vielmehr müssen heute viele unterschiedliche Märkte und Anlageklassen berücksichtigt und effizient eingebunden werden. Gerade bei der Einrichtung neuer Pensionspläne stellt der Zugang zu vielfältig komplexen Märkten eine Herausforderung in der Praxis dar. Hierfür bieten sich aufgrund der einfachen Umsetzung und des diversifizierten Exposures schon ab sehr kleinen Anlagebeträgen ETFs an.

Anforderungen an Nachhaltigkeit steigen

Bei den regulatorischen Herausforderungen steht das Thema Nachhaltigkeit ganz oben auf der Agenda. Die nachhaltige Ausrichtung der Kapitalanlage stellt eine grundlegende strukturelle Verschiebung dar. Schließlich belegen Daten immer verlässlicher den Mehrwert von Strategien, die Umwelt- und soziale Kriterien sowie Aspekte der Unternehmensführung (auf Englisch: Environmental, Social, Governance – kurz ESG) berücksichtigen. So zeigt eine Studie von MSCI Research, dass eine stärkere Konzentration der Indizes zusammen mit höheren durchschnittlichen ESG-Scores zu einer besseren Performance führte.¹

Anleger schichten ihr Vermögen in nachhaltige Anlagen um: Die Zuwachsrate überstieg 2021 die von traditionellen Anlagen um das Sechsfache. Inzwischen sind weltweit vier Billionen US-Dollar in ESG-Anlagekategorien investiert², davon mehr als 2,7 Billionen US-Dollar in nachhaltige Publikumsfonds und ETFs.³ Investoren erkennen offenbar zunehmend, dass Nachhaltigkeitsrisiken auch Anlagerisiken sind – und dass mit dem positiven Wandel zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft historische Anlagechancen verbunden sind. Die bisherigen

Mittelbewegungen sind unserer Ansicht nach erst der Beginn einer langfristigen und grundlegenden Verschiebung an den Kapitalmärkten. Diese Entwicklung dürfte sich in den nächsten Jahrzehnten weiter beschleunigen.

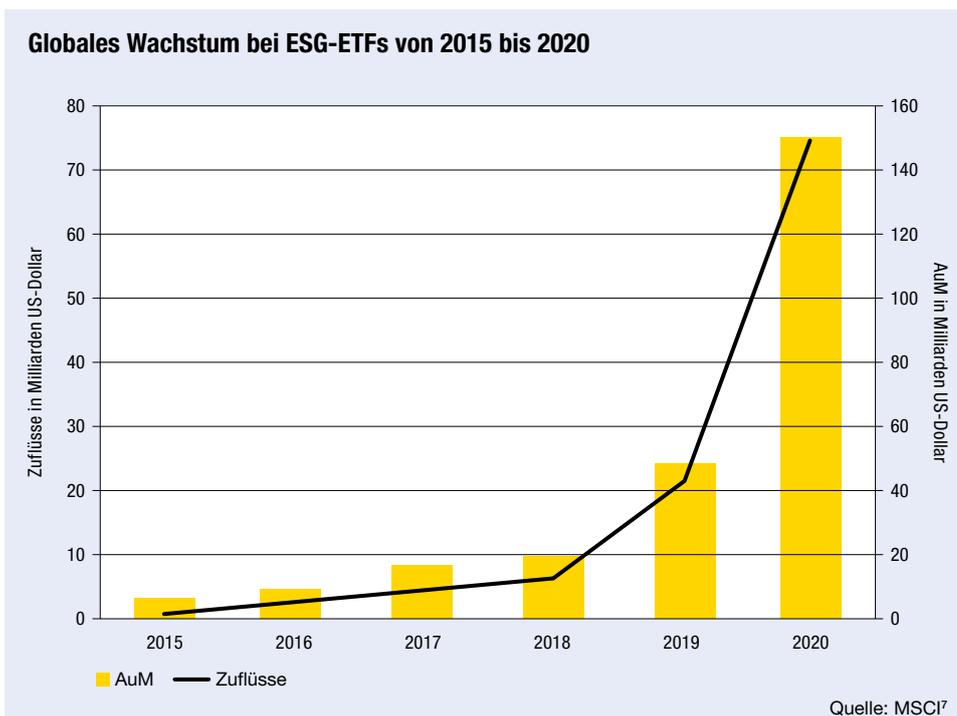
BlackRock hat bereits 2020 Nachhaltigkeit als Investmentstandard definiert und inzwischen vollständig in Anlageprozess und Investmentansatz integriert. Dieser beginnt mit einer strategischen Asset Allocation basierend auf Kapitalmarktannahmen unter Nachhaltigkeitsaspekten. Diese Annahmen sind zukunftsgerichtete, erwartete Renditen für Vermögenswerte in unterschiedlichen Konfidenzbandbreiten, die die Auswirkungen der Preisgestaltung und der Kapitalkosten unter Nachhaltigkeitsaspekten einbeziehen – auf Unternehmens- und auf Makroebene. So können beispielsweise von den physischen Auswirkungen des Klimawandels alle Anlageklassen betroffen sein. Daher sollten sie als Investmentrisiken gesehen und Klimaaspekte konsistent in die Produkte integriert werden.

Wachsendes ESG-ETF-Universum

ETFs ermöglichen, nachhaltige Anlagestrategien effizient umzusetzen. Viele nachhaltige ETFs beziehungsweise die zugrundeliegenden Indizes bauen auf bewährten Methoden auf und berücksichtigen zusätzlich ESG-Kriterien. Dies erlaubt es Investoren, ihre strategische Portfoliostruktur beizubehalten. Die Indizes, die ETFs zugrunde liegen, sind regelbasiert. Dies kann Investoren helfen, Kunden, Anspruchsberechtigten und Anlageausschüssen einen klaren und einheitlichen Rahmen zu gewähren – auch hinsichtlich nachhaltiger Kennzahlen wie CO₂-Bilanz oder ESG-Rating.

Das Universum nachhaltiger Anlagelösungen wächst weltweit. Zwischen 2015 und 2020 ist das Volumen von ETFs mit ESG-Ausrichtung rasant angestiegen, wie aus einem Research-Bericht von MSCI⁴ hervorgeht. Das Wachstum der indexbasierten Anlagen beziehungsweise ETFs ist wiederum eine Triebfeder für das Wachstum von ESG-Anlagen. Da Transparenz eines der Hauptmerkmale von ETFs ist, können ESG-Investoren über die Konsistenz der Indexmethoden Informationen erhalten und Portfoliolösungen aufbauen, die ihren übergeordneten Zielen entsprechen. Darüber hinaus findet die tägliche Transparenz der Bestände Anklang bei ESG-affinen Anlegern, die sich intensiv mit der Bewertung der zugrundeliegenden Risiken und Engagements auseinandersetzen. Von 2015 bis 2020 sind die Nettomittelzuflüsse von Aktien-ETFs deutlich angewachsen. Das verwaltete Vermögen ist um das 25-Fache gestiegen: von knapp über sechs Milliarden US-Dollar auf über 150 Milliarden US-Dollar Ende 2020 (siehe Grafik).

Allein im Jahr 2020 verzeichneten ESG-ETFs über 75 Milliarden US-Dollar an Nettozuflüssen, mehr als das Dreifache des Vorjahres, was etwa zehn Prozent der gesamten weltweiten ETF-Mittelzuflüsse entspricht. Per Ende 2020 verzeichnete MSCI weltweit 410 ETFs, die ESG-Kriterien explizit über breite ausschlussbasierte, thematische oder Best-in-Class Strategien berücksichtigen. Hinsichtlich der Asset-Klassen bei ESG-ETFs dominierten Ende 2020 noch Aktien-ETFs, aber auf die noch vergleichsweise jungen und dynamisch wachsenden Bond-ETFs, gemischten ETFs und Alternatives-ETFs entfielen bereits 20 Prozent des Marktes.⁵ Dabei liegen die Kosten für Investoren auf dem Niveau traditioneller ETFs. BlackRocks ETF-Anbieter iShares hat mehr nachhaltige ETFs gelistet als jeder andere Anbieter⁶.



Mit Multi-Asset-ETFs ESG-Kriterien integrieren

Multi-Asset-Anlagestrategien profitieren von einer breiten Risikostreuung in verschiedenen Anlageklassen und der damit häufig verbundenen geringen oder gar negativen Korrelation zwischen diesen Anlageklassen. Gerade in schwankungsreichen Börsenphasen können sie diese Stärken ausspielen und bieten Pensionsinvestoren und Anspruchsberechtigten einen gewissen Schutz vor drastischen Verlusten, ohne die Ertragschancen übermäßig zu beschneiden. Mit dem wachsenden Angebot von als nachhaltig klassifizierten Indizes und ETFs können inzwischen auch Multi-Asset-Portfolios nachhaltige Anlageziele mit unterschiedlichen Risiko-Rendite-Profilen verfolgen und umsetzen. Als Lösung kommen Multi-Asset-ETFs in Betracht, die die einzelnen Anlageklassen ausschließlich über Investments in transparenten und kostengünstigen ETFs abdecken. Pensionsinvestoren und Anspruchsberechtigte können somit von dynamisch verwalteten Portfolios profitieren, die flexibel auf Veränderungen an den Märkten reagieren und Chancen nutzen können, zugleich das Anlageprofil aber auch effizient risikokontrolliert halten.

Mit Bezug auf einen stimmigen Nachhaltigkeitsansatz sind Daten, deren Interpretation für die Anlage und die Umsetzung von entscheidender Bedeutung. Insofern bietet ein konsisten-

ter Investmentprozess im Zusammenhang mit nachhaltigkeitsbezogenen Kapitalmarktannahmen und nachvollziehbaren Anlagestandards klare Vorteile im Hinblick auf die Transparenz und sorgt auch für eine disziplinierte und effiziente Umsetzung in der Portfoliokonstruktion. Im Ergebnis erhalten Pensionsinvestoren und Anspruchsberechtigte einen kostengünstigen und unkomplizierten Zugang zu den globalen Märkten mit Nachhaltigkeitsaspekten – dynamisch verwaltet in effizienten Portfolios mit unterschiedlichem Risikocharakter – und das in Form eines ETFs.

Fit für die Zukunft

Bei der Modernisierung von Pension-Portfolios spielen kostengünstige, transparente und liquide ETFs über alle Anlageklassen hinweg eine zentrale Rolle. Mit ihnen lässt sich die Effizienz in der Kapitalanlage – vor allem auch bei kleinen oder neuen Plänen – steigern und eine nachhaltige Ausrichtung durch Einsatz von datenbasierten ESG-Ansätzen einfach und transparent umsetzen. Insbesondere im Hinblick auf die wachsende Verbreitung von Beitragszusagen und Entgeltumwandlung helfen Multi-Asset-Ansätze das Renditepotenzial entlang der spezifischen Risikobandbreiten optimal auszuschöpfen. Die durchgängige Umsetzung als ETF-Lösung ist kostengünstig und bietet ein Höchstmaß an Transparenz.

1) MSCI: ESG Indexed Through the Slump and the Rally of 2020, Stand 19. März 2021.

2) Quellen: Morningstar, Simfund, Broadridge. Die Angaben beinhalten das verwaltete Vermögen aus den Bereichen Sustainable Mutual Fund, ETF, Institutional und Alternative gemäß der Definition von Datenquellen Dritter ohne Integrations-/Engagement-Flags. Daten zu Investmentfonds und ETFs vom Oktober 2021, Angaben zu Institutional und Alternatives vom Juni 2021.

3) Quelle: Morningstar Global Sustainable Fund Flows: Q4 2021 in Review.

4) Quelle: MSCI "Fund ESG Transparency. Quarterly Report 2021. Q1 Spotlight: ETFs".

5) Quelle: Refinitiv/Lipper and MSCI ESG Research LLC, Daten per 31. Dezember 2020, zitiert nach MSCI "Fund ESG Transparency. Quarterly Report 2021. Q1 Spotlight: ETFs".

6) Quelle: BlackRock (per 4. Dezember 2021), zitiert nach <https://www.ishares.com/de/privatanleger/de/trends-und-markte/investor-progress-report>.

7) Quelle: MSCI "Fund ESG Transparency. Quarterly Report 2021. Q1 Spotlight: ETFs".

Wichtige Hinweise zum Index

Die Produkte, auf die hierin Bezug genommen wird, werden nicht von MSCI Inc. gesponsert, gebilligt oder beworben, und MSCI Inc. übernimmt keine Haftung in Bezug auf diese Produkte oder einen Index, auf dem sie basieren. Der jeweilige Prospekt enthält eine detailliertere Beschreibung der limitierten Beziehung, die MSCI Inc. mit BlackRock und allen damit verbundenen Produkten unterhält.

Risikohinweise

Kapitalrisiko. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten den ursprünglich angelegten Betrag möglicherweise nicht zurück. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte nicht der einzige Faktor sein, der bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie berücksichtigt wird.

Änderungen der Wechselkurse zwischen Währungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen sinkt oder steigt. Bei Fonds mit höherer Volatilität können die Schwankungen besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Steuersätze und die Grundlagen für die Besteuerung können sich von Zeit zu Zeit ändern.

Zu ESG-Investitionen

Diese Informationen sollten nicht als Recherche, Anlageberatung oder Empfehlung bezüglich irgendwelcher Produkte, Strategien oder Wertpapiere im Besonderen angesehen werden. Sie dienen der Veranschaulichung und Information und können jederzeit geändert werden. Sie wurden nicht von einer Regulierungsbehörde oder Wertpapieraufsichtsbehörde genehmigt. Die hierin erörterten Umwelt-, Sozial- und Governance-Erwägungen („ESG“) können die Entscheidung eines Investmentteams beeinflussen, von Zeit zu Zeit in bestimmte Unternehmen oder Branchen zu investieren. Die Ergebnisse können sich von Portfolios unterscheiden, die keine ähnlichen ESG-Erwägungen auf ihren Anlageprozess anwenden.

Rechtliche Informationen

Im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) herausgegeben von BlackRock (Netherlands) B.V., einem Unternehmen, das von der niederländischen Finanzmarktaufsicht zugelassen ist und unter ihrer Aufsicht steht. Eingetragener Firmensitz: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel.: +31(0)-20-549-5200. Handelsregister Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet. Alle hier angeführten Analysen wurden von BlackRock erstellt und können nach eigenem Ermessen verwendet werden. Die Resultate dieser Analysen werden nur bei bestimmten Gelegenheiten veröffentlicht. Die geäußerten Ansichten stellen keine Anlageberatung oder Beratung anderer Art dar und können sich ändern. Sie geben nicht unbedingt die Ansichten eines Unternehmens oder eines Teils eines Unternehmens innerhalb der BlackRock-Gruppe wieder, und es wird keinerlei Zusicherung gegeben, dass sie zutreffen.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Anlage in einen BlackRock Fonds dar und wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt.

© 2022 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES, BLACKROCK SOLUTIONS sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.



Interview mit **Victoria Arnold**

Kundenbetreuerin deutscher Unternehmen & Pensionseinrichtungen im Bereich ETF und Index Investing sowie lokale ESG-Ansprechpartnerin bei BlackRock

ESG-ETFs haben ein vergleichbares Rendite-Risiko-Profil

ETFs eignen sich für Multi-Asset-Ansätze. Passen aber Themen-ETFs, etwa für Renewables, in Multi-Asset-Ansätze?

Wir sehen im Bereich Multi Asset erhebliches Potenzial für die konsistente Umsetzung eines ESG-Ansatzes über die Kombination von ESG-optimierten ETFs verschiedener Anlageklassen in einem dynamisch gesteuerten ETF-Mantel. Grundsätzlich könnte es auch Sinn machen, thematische Ansätze aus einer Alpha-Diversifikationsperspektive miteinzubinden. Wichtig ist jedoch auf Kosten und Ertragsperspektiven Rücksicht zu nehmen.

Warum sollte ein nachhaltiger Investor mit BlackRock zusammenarbeiten?

Als weltgrößter ETF-Anbieter verteilt man die Gelder nach Marktkapitalisierung und nicht nach Nachhaltigkeit.

BlackRock bietet nachhaltigkeitsorientierten Kunden Lösungen über verschiedene ESG-Ausprägungen zu geringen Kosten, mit hoher Transparenz und Liquidität: von Ausschlüssen kontroverser Geschäftspraktiken über optimierte ESG-Werte bis hin zu Best-in-Class Ansätzen, thematischen Strategien oder Impact Investments.

Und vor allen Dingen haben wir im Markt einmalige Ressourcen bei BlackRock zur Implementierung über alle Anlageklassen hinweg. Neben den Anlagestrategien sind auch Portfoliorisikomanagement und der Dialog mit Unternehmen, um nachhaltige Ziele zu

verfolgen, wichtige Aspekte. Hier können wir unseren Kunden mit Aladdin Climate eine bessere Einschätzung zu Klimarisiken in Portfolien bieten. Auch verfügen wir über eins der größten Investment-Stewardship-Teams mit rund 70 Experten weltweit. Wer globale Portfolien ganzheitlich nachhaltig abbilden möchte, braucht einen Partner, der hierfür Lösungen und Expertise zur Verfügung stellen kann.

Sind mit Exchange Traded Funds Transitions möglich? Dafür müsste es einen Index geben, der „schmutzige“ Unternehmen abbildet, die sich verbessern (wollen).

Derartige Indizes gibt es bereits, denn Klima-Benchmarks, die sich beispielsweise an den Pariser Klimazielen orientieren, enthalten sogenannte Dekarbonisierungspfade, also feste Messpunkte für den Fortschritt der darin enthaltenen Unternehmen. Hier gibt es zwei Ansätze: die Climate Transition und die Paris-Aligned Benchmark. Erstere legt auch den Fokus auf die Transition. Durch mehr Transparenz – auch auf Portfolioebene – sollen auch Transformationen in der Realwirtschaft beschleunigt werden. Wir publizieren für alle unsere Fonds, aktive und passive, Nachhaltigkeitskriterien, die Anleger darauf aufmerksam machen sollen, in was sie investieren. Auch ist der Dialog mit Unternehmen ein wesentlicher Faktor für eine erfolgreiche Transition. Wir nehmen unsere Verantwortung als

Treuhänder sehr ernst und wirken in unseren Engagement-Aktivitäten aktiv darauf hin, dass Unternehmen vorausschauend Klimaaspekte in ihrer Unternehmensstrategie berücksichtigen.

Der ESG-ETF im Vergleich mit seinem klassischen Pendant: Wie stark weicht ein ESG-ETF vom klassischen Index ab? Um wie viel teurer ist der ESG-ETF? Wie stark reduziert sich die Zahl der Positionen?

Das kommt immer auf den ausgewählten Ansatz an. Zusammen mit den Indexanbietern entwickeln wir Produkte, die den unterschiedlichen Bedürfnissen unserer Kunden entsprechen. So gibt es Ansätze, die sehr nahe an einer breiten Benchmark sind, wie auch Strategien, die zum Beispiel nur auf die Klassenbesten abzielen und somit nur ca. 25 Prozent eines Universums abdecken. Je nachdem ist auch die Abweichung von einem klassischen Index unterschiedlich. Die meisten ESG-ETFs haben die gleiche Total Expense Ratio wie das nicht nachhaltige Pendant. Teilweise sind die ESG-ETFs sogar günstiger, in manchen Fällen ganz leicht teurer.

Und bei Anleihe-ETFs: Ist die Rendite von nachhaltigen Bonds geringer?

Als Beiprodukt bestehender nachhaltiger Anleihen-Indexstrategien kann es zu einem Quality-Tilt und Durationsunterschieden führen. Diese können sich auf die Rendite auswirken. Es ist also mehr eine Frage der Portfoliokonstruktion.



Petra Daroczi

ESG-Analystin/Portfoliomanagerin bei Comgest S.A. in Paris

Seriöse Nachhaltigkeitsansätze brauchen Aktivität

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten ist inzwischen zum Standard im Asset Management, ja gar zu einer „Licence-to-operate“ geworden. Nicht zuletzt durch das Inkrafttreten der EU-Offenlegungsverordnung (SFDR) im vergangenen Jahr und die bevorstehende Umsetzung der Beraterrichtlinie im August kommen Asset Manager um die Integration von ESG-Kriterien in ihren Anlagestrategien nicht mehr umhin. Und auch die Investoren selbst wollen inzwischen zu einem ganz überwiegenden Teil Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen wissen. Doch so grundlegend die geforderten Ausschlüsse und Best-in-Class-Ansätze im ersten Schritt sind: Reichen diese aus, um ein Portfolio seriöserweise nachhaltig aufzustellen? Wir sind der festen Überzeugung: Nein.

Die seit März 2021 geltende EU-Offenlegungsverordnung hat zum Ziel, eine flächendeckende Standardisierung nachhaltiger Fondsprodukte zu liefern und Investoren damit die Orientierung zu erleichtern. Wie konsequent die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien im jeweiligen Investmentprozess betrieben wird, welche Auswirkungen nachhaltige Kriterien auf die Portfolioqualität haben und welche Verbesserung von Nachhaltigkeitsthemen damit tatsächlich einhergeht, bleibt dabei aber offen.

Nachhaltigkeit im Sinne des Anlegers

Um seriöse Nachhaltigkeitsansätze zu identifizieren, ist es für Investoren daher notwendig, hinter dieses Bild zu blicken, um zu verstehen, welchen konkreten ökologischen, gesellschaftlichen und nicht zuletzt wirtschaftlichen Nutzen nachhaltiges Handeln bringen kann. Tatsächlich lassen sich unserer Ein-

schätzung nach anhand einiger weniger Kriterien ernst gemeinte und seriöse Ansätze herausfiltern. Die wichtigste Frage lautet: Erscheint die Nachhaltigkeitsstrategie im Kontext der sonstigen Aktivitäten des Asset Managers sinnvoll? Dazu sollten Sie die Portfoliomanager und die Finanzanalysten – und nicht allein die ESG-Spezialisten – fragen: Warum machen Sie das alles? Was ist dabei für mich als Anleger drin?

Diese grundlegenden Fragen können ganz unterschiedlich beantwortet werden. Doch letztlich geht es immer darum, den Wert des Portfolios zu steigern – auch durch die Integration von ESG-Faktoren. Weitere Fragen könnten daher sein: Wie passt das in den Anlageprozess? Wie werden dadurch Erträge für mich als Anleger generiert? Allerdings schlagen sich die meisten ESG-Kriterien in den ersten Quartalen nach ihrer Implementierung noch nicht in der Performance nieder. Effekte lassen sich in der Regel erst nach drei bis fünf Jahren beobachten. ESG-Kriterien in den Investmentansatz integrieren zu wollen und Unternehmen dann im Durchschnitt für ein Jahr oder weniger zu halten, ergibt folglich keinen Sinn.

Doch nur wenige Asset Manager können es sich leisten, in so langen Zeiträumen zu denken. Insofern hilft die Frage nach der Umschlaghäufigkeit eines Portfolios, der Turnover Rate. Denn damit lässt sich beurteilen, welche Rolle ESG tatsächlich für einen Asset Manager spielt, um das Risiko-Ertrags-Verhältnis seiner Anlagen zu verbessern. Und wenn die Integration von ESG-Kriterien für die Rendite der entsprechenden Fonds vorteilhaft ist, liegt die Frage nahe: Werden diese systematisch in allen Fonds des Unternehmens angewendet beziehungsweise warum eigentlich nicht? Ein weiterer Aspekt ist die Quelle des ESG-Research: Handelt es sich hierbei um

Inhouse-Research oder werden primär Informationen von externen Anbietern bezogen? Wenn ESG tatsächlich als erfolgskritisch angesehen wird, gibt es nach unserer Erfahrung keinen Ersatz für internes Research. Auch für einen wirklich aktiven Portfoliomanager ist es extrem schwierig, nur Broker-Research ohne internes Fachwissen zu nutzen, um sich seine Meinung zu bilden.

Wirkung braucht Engagement

Doch es geht ja bei nachhaltigen Investments nicht nur um die Vermeidung von Risiken und die Optimierung der Performance. Ausgangspunkt von Nachhaltigkeitsansätzen war und ist letztlich die Wirkung auf Umwelt und Gesellschaft. Dabei ist Engagement, also die Einflussnahme auf Portfoliounternehmen, ein wesentlicher Punkt: Was wurde getan? Was hat sich als wirksam erwiesen? Bei wie viel Prozent der gehaltenen Unternehmen wurde vom Stimmrecht Gebrauch gemacht? Es ist immer wieder überraschend von Investoren zu hören, die sich zwar mit Unternehmen beschäftigen, aber nur bei einem kleinen Prozentsatz der Hauptversammlungen abstimmen und sich somit Gehör verschaffen. Denn nur durch seine Stimmabgabe kann ein Investor ein starkes Signal an die Unternehmensführung senden oder sogar eine Änderung der Strategie erzwingen, um gegebenenfalls eine stärkere Berücksichtigung nachhaltiger Aspekte durchzusetzen und damit

letztlich auch den Unternehmenswert zu steigern. Auch in diesem Zusammenhang gibt es Fragen, deren Antworten zeigen, wie konsequent ein Asset Manager ist: Wie oft wurde gegen das Management und den Vorstand gestimmt? Zu welchen Themen wurde abgestimmt? Um zu beurteilen, wie verantwortungsvoll die Abstimmungsaktivität ist, sollte geklärt werden, wie häufig entlang der eigenen Abstimmungsrichtlinie gestimmt wurde – und ob es überhaupt eine solche gibt. In begründeten Einzelfällen darf dann auch davon abgewichen werden, denn ein striktes Handeln stur nach Richtlinie birgt die Gefahr, ebenfalls unverantwortlich abzustimmen. Abgesehen davon, sind wir jedoch der Ansicht, dass in den meisten Fällen Abstimmungen auf Hauptversammlungen und Engagements in Unternehmen Hand in Hand gehen sollten.

Fazit

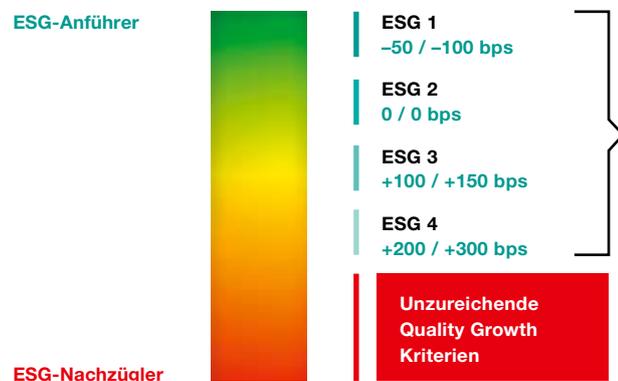
Zusammenfassend gilt also: Ein konsequent umgesetzter seriöser Nachhaltigkeitsansatz sollte dazu führen, dass die Portfolios sich in Bezug auf verschiedene ESG-Kennzahlen wie CO₂-Bilanz, Schaffung von Arbeitsplätzen oder Steuerzahlung von vergleichbaren Benchmarks deutlich unterscheiden. Denn nur dann hat das Fondsmanagement sich aktiv mit den Unternehmen und ihren ESG-Kennzahlen und dem Management auseinandergesetzt – mit Wirkung für eine nachhaltig lebenswerte Zukunft und im Sinne der Investoren.

Comgest-Anlageprozess – Integration der ESG-Einschätzung in die Unternehmensbewertung

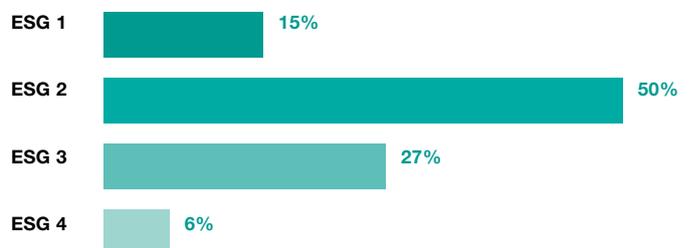
Konservatives 5-Jahres-Diskontierungsmodell der Gewinne und Dividenden

- Kurs-Gewinn-Multiplikator (5-Jahres-Horizont), diskontiert bis zum gegenwärtigen Wert
- Comgests eigene ESG-Bewertung hat direkte Auswirkung auf die Diskontierungsrate.

Auswirkung des Comgest ESG-Qualitätsniveaus auf die Diskontierungsrate (Entwickelte Märkte/Schwellenländer)



ESG-Qualitätsniveau nach Portfolio-Gewicht (AuM) am Beispiel des Comgest Monde



Die Darstellung dient ausschließlich Illustrationszwecken. ESG-Qualitätsniveau-Aufteilung per 31. Dezember 2021. Eine vollständige Beschreibung unseres ESG-Integrationsprozesses finden Sie in unserer Unternehmenspolitik für Verantwortliches Investieren, die auf unserer Website verfügbar ist. Das Portfolio kann Anlagen enthalten, für die noch keine ESG-Qualitätsstufe zugewiesen wurde. Die zugewiesenen ESG-Qualitätsstufen können sich jederzeit ändern. Quelle: Comgest



Interview mit **Petra Daroczi**
ESG-Analystin/Portfoliomanagerin bei Comgest S.A. in Paris

„Ausschluss und Best in Class werden künftig nicht mehr ausreichen“

Nachhaltigkeit ist das Metathema im Asset Management – die Nachfrage ist immens und die Regulierungsbehörden definieren immer strikter, welche Investments „grün“ sind. Also alle Fragen geklärt?

Nein, sicherlich nicht. Entscheidend ist, warum und wie man einen nachhaltigen Ansatz verfolgt. Die Regulierung hat mit der Offenlegungsverordnung letztlich nur Mindestanforderung aufgestellt. Und die Taxonomie ist auch nur eine Definition dessen, was als „grün“ und „braun“ einzustufen ist. Dies kann bislang aber nur als Grundlage für Ausschlüsse im Investmentprozess genutzt werden. Und genau da liegt das Problem: Nur weil ich gewisse Branchen und Aktivitäten ausschließe, erziele ich aber noch keine Wirkung. Und auch in Bezug auf das Risikomanagement ist das nur das Minimum, was aus Nachhaltigkeitsgesichtspunkten geboten ist. Alles andere ist im Fluss und bleibt dem individuellen Ansatz überlassen.

Wie ist Nachhaltigkeit konkret in Ihrem Anlageprozess verankert?

In unserem Verständnis geht es darum, alle Unternehmen auch unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten zu bewerten. Diese Analyse ist integraler Bestandteil des Investmentprozesses von Comgest. Denn nur so können wir nachhaltiges Qualitätswachstum identifizieren – den Wesenskern unserer Anlagestrategie. Dieser Ansatz einer vollständigen Integration von Nachhaltigkeitsfaktoren bei

der Auswahl von Portfoliounternehmen geht deutlich über den gängigen Best-in-Class-Ansatz hinaus. So investieren wir in bestimmte Branchen gar nicht, weil wir keine unseren Kriterien entsprechenden Qualitätsunternehmen finden. Überdies ist mit gewissen Aktivitäten weder ein positiver Nutzen für die Gesellschaft noch für die Umwelt verbunden. Wir bevorzugen deshalb einen Best-in-Universe-Ansatz basierend auf absoluter Qualität.

Und über die vollständige Integration von ESG-Kriterien können unsere Finanzanalysten und Portfoliomanager auch ihr Wissen über die bestehenden beziehungsweise potenziellen Risiken, aber auch die Chancen eines Unternehmens erweitern. Die ESG-Faktoren fließen anschließend in unser internes Bewertungsmodell ein, das auf einem vierstufigen Scoring-System beruht und in einen Diskontierungszinssatz einfließt (siehe Grafik S.13). Gute Unternehmen werden dabei belohnt und umgekehrt.

Die Branche ist bislang bei ESG auf das „E“ fixiert. Kommen andere Nachhaltigkeitsaspekte zu kurz?

Der bisher starke Fokus auf den CO₂-Ausstoß hat in erster Linie damit zu tun, dass dieses Thema unmittelbar mit dem Klimawandel verknüpft ist. Nicht umsonst gehen die ersten beiden Nachhaltigkeitsziele der EU-Taxonomie auf den Klimawandel ein: Er ist das derzeit drängendste Problem. In der Tat gibt es aus Investorensicht aber daneben eine Vielzahl von

Aspekten, die in Nachhaltigkeitsansätzen umgesetzt werden sollten. Das geht weit über die Klimaproblematik hinaus. Dazu zählt etwa der Ausschluss kontroverser Waffen oder die Sanktion von Verstößen gegen den UN Global Compact. Hier geht es dann um Menschenrechte, Arbeitsbedingungen, Korruption und verwandte Themen. Letztlich hängt es davon ab, warum ein nachhaltiger Ansatz betrieben wird. Soll nur die Regulatorik erfüllt werden oder spielt Nachhaltigkeit im Investmentprozess – so wie bei uns – eine tragende Rolle.

Was ist der nächste wichtige Schritt bei nachhaltigen Investments?

Je grundlegender das Thema für Investoren wird, desto differenzierter werden die Anforderungen. So werden künftig Ausschluss oder Best in Class, wie sie etwa den Kern passiver Investments darstellen, den Investoren nicht mehr ausreichen. Die Frage, wie stark der Asset Manager auf eine Verbesserung hinwirkt und was er konkret dafür tut, wird bedeutender. Nur durch ein an den eigenen Nachhaltigkeitszielen orientiertes Abstimmungsverhalten im Rahmen der Hauptversammlungen können sie – mit Nachdruck und gemeinsam mit anderen Investoren – als Aktionär im Unternehmen etwas bewirken. Und darum geht es doch. Ein weiterer wichtiger Aspekt ist der genaue Blick ins Unternehmen. Als Bottom-up Stock Picker sind persönliche Treffen mit den Unternehmen, in die wir investieren, wesentlicher Bestandteil unseres Research.



In echte Werte investieren. Vorausschauend. Resilient. Fundiert.

Als einer der führenden Real-Asset- und Investment-Manager in Deutschland gestalten wir für unsere institutionellen und privaten Anleger echte Werte in den Bereichen Immobilien, Private Equity und Multi Asset.

Mehr als 35 Jahre Erfahrung sind die Grundlage für unsere Fähigkeit, die Werte von morgen schon heute zu erkennen und zu gestalten.

Erfahren Sie mehr: www.wealthcap.com

35 Jahre
Erfahrung

 **wealthcap**
real asset & investment
manager



Ivan Durdevic

Head of ETF Distribution für Deutschland, Österreich und die Schweiz,
J.P. Morgan Asset Management

Aktive ESG-ETFs: ein Leitfaden für Investoren

Börsengehandelte Fonds (ETFs) werden immer beliebter. Daher ist es für Investoren wichtig, zwischen aktiven und passiven ETF-Strategien zu unterscheiden und die Möglichkeiten zu verstehen, wie aktive ETFs in Portfolios eingesetzt werden können.

Aktive ETFs nutzen die Research-Fähigkeiten professioneller Portfoliomanager und Analysten. Ihr Ziel ist es, Ineffizienzen in Aktien- oder Anleiheindizes auszunutzen, um die risikobereinigten Renditen zu steigern. Statt nur die Marktrendite (Beta) zu erwirtschaften, soll ein aktiver ETF eine über der Benchmark liegende Performance (Alpha) erreichen und gleichzeitig die Eigenschaften der ETF-Struktur beibehalten. Wir gehen davon aus, dass die Marktrenditen in Zukunft niedriger ausfallen werden, sodass die Fähigkeit, Alpha zu generieren, einen wichtigeren Beitrag zur Gesamtportfolioperformance leistet.

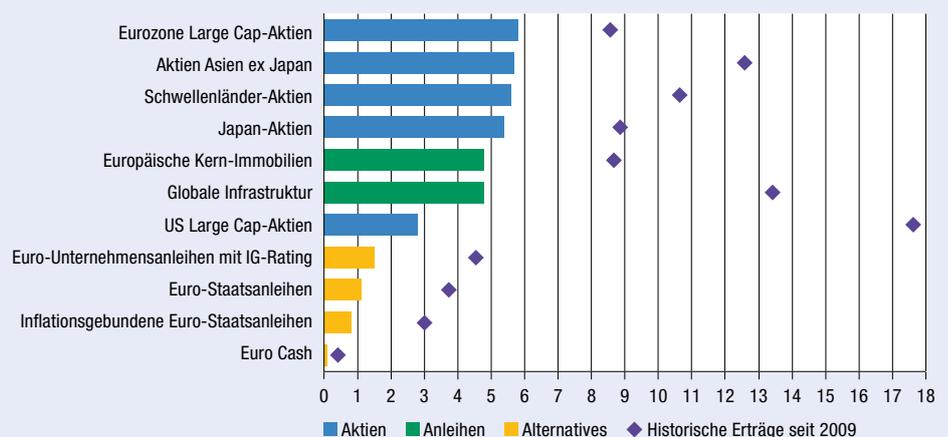
Außerdem können aktive Strategien ein effizientes Engagement in bestimmten Anlagekriterien bieten, wie zum Beispiel in Wertpapieren mit starken ökologischen, sozialen und Governance-Merkmalen (ESG). Anstatt umstrittene Sektoren einfach auszuschließen, können aktive Manager die Nachhaltigkeit bei allen Anlageentscheidungen berücksichtigen. In diesem Zusammenhang

setzen sie sich mit Unternehmen auseinander und führen strenge Aktienanalysen durch.

Wachsende Beliebtheit aktiver ETFs

Bislang machen aktive ETFs nur zwei Prozent des Ucits-ETF-Universums aus, aber dieser Anteil wird voraussichtlich steigen. Während passive Strategien weiterhin die Zuflüsse in europäische ETFs dominieren, erkennen die Investoren zunehmend, dass die ETF-Struktur auch für aktiv gemanagte Strategien bestens geeignet ist. Aktive ETFs haben in den USA

Erwartete jährliche Erträge in Prozent und Euro in den nächsten zehn bis 15 Jahren



Quelle: 2022 Long-Term Capital Market Assumptions, J.P. Morgan Multi-Asset Solutions, J.P. Morgan Asset Management. Erträge sind nominal und in EUR angegeben. Bisherige Erträge wurden von Anfang 2009 bis Ende Oktober 2021 bzw. den zuletzt verfügbaren Daten berechnet. Die Prognosen im obigen Diagramm basieren auf den internen langfristigen Kapitalmarktannahmen (10–15 Jahre) von J.P. Morgan Asset Management bezüglich der Renditen der großen Anlageklassen. Die daraus resultierenden Prognosen berücksichtigen nur die mit dem Portfolio verknüpfte Benchmarkrendite. Das Alpha der zugrunde liegenden Produktstrategien in jeder Anlageklasse wird nicht berücksichtigt. Die Annahmen sind lediglich zur Veranschaulichung dargestellt. Die historische Wertentwicklung und Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für aktuelle und zukünftige Ergebnisse. Guide to the Markets – Europa. Stand der Daten: 31. Dezember 2021.

bereits ein recht beeindruckendes Wachstum erlebt – und Europa könnte diesem Trend folgen: 71 Prozent der europäischen Investoren gaben kürzlich in der globalen ETF-Umfrage 2022 von Brown Brothers Herriman an, dass sie erwarten, dass ihr Engagement in aktiven ETFs in den kommenden zwölf Monaten zunehmen wird.

ESG: der Vorteil von aktivem Management

Laut Morningstar flossen im Jahr 2021 mehr als 500 Milliarden US-Dollar in ESG-integrierte Fonds, was zu einem 55%igen Wachstum des verwalteten Vermögens in ESG-integrierten Produkten beitrug. Wir gehen davon aus, dass das Wachstum bei ESG-Investitionen 2022 und auch weit darüber hinaus anhalten wird.

Passive ESG-ETFs wenden in der Regel Ausschlüsse an oder bilden ESG-Indizes wie SRI- oder Paris-Aligned Benchmarks ab, wenn ein stärkerer ESG-Fokus erforderlich ist. Wenn sich Investoren für einen passiven ESG-ETF entscheiden, verlassen sie sich vollständig auf die ESG-Analyse der Indexanbieter. Wir glauben, dass ein aktiver Ansatz eine gründlichere Bewertung der ESG-Merkmale ermöglicht. Während Index-Tracker bestimmte Kategorien ausschließen und versuchen können, Unternehmen durch Stimmrechtsausübung zu beeinflussen, beziehen unsere aktiven Investmentteams ESG-Aspekte in den gesamten Anlageprozess ein und engagieren sich für Unternehmen, um Werte zu schaffen, was langfristig die risikobereinigten Renditen steigern kann.

Auswahl eines Anbieters aktiver ETFs

Natürlich sollten Investoren beachten, dass bei einem aktiven ETF Wertpapierauswahl, Anlageallokation und Risikomanagement auf der Anlagephilosophie, der Überzeugung und den Fähigkeiten des Portfoliomanagers beruhen. Daher kann es bei

aktiven ETFs erheblichen Spielraum für eine Underperformance geben, wenn die Anlageentscheidungen konsequent falsch sind. Für Investoren ist es daher wichtig sicherzustellen, dass die gewählten aktiven Strategien auf bewährten, wiederholbaren Prozessen basieren, die mit ihrer Risikotoleranz und ihren allgemeinen Anlagezielen übereinstimmen.

Wie bei passiven ETFs müssen auch aktive ETF-Anbieter von einem engagierten Kapitalmarktteam unterstützt werden. Das Team muss jederzeit eine effiziente Preisgestaltung gewährleisten und sowohl die Primär- als auch die Sekundärmärkte zur Steigerung der Liquidität nutzen. Aktive ETFs haben die Flexibilität, auch außerhalb ihrer normalen Rebalancing-Periode zu handeln.

Verwendung aktiver ETFs in einem Anlageportfolio

Eine Mischung aus aktiven und passiven ETFs kann ein attraktives Gleichgewicht zwischen Risiko und Rendite bieten. Sowohl passive als auch aktive ETFs weisen ähnliche Risiken auf, da die Performance als Reaktion auf die Entwicklung einzelner Unternehmen oder der allgemeinen Marktbedingungen sowohl steigen als auch fallen kann. Da aktive ETFs ein höheres Indexrisiko mit sich bringen, sind viele aktive ETF-Strategien gut geeignet, um Investoren dabei zu helfen, Alpha zu Portfolios mit passiven Kernbeständen hinzuzufügen oder zu verschiedenen Zeiten im Marktzyklus taktische Allokationen zu tätigen.

Die ETF-Reihe JPMorgan Research Enhanced Index Equity (ESG) verbindet eine aktive Aktienausswahl mit einem passiven Indexengagement innerhalb eines robusten ESG-Rahmens. Sie ist mittlerweile die größte aktive Ucits-Aktien-ETF-Reihe und umfasst fünf Exchange Traded Funds in den entwickelten Aktienmärkten (global, USA, Europa, Eurozone und Japan) und drei Schwellenländer-ETFs (globale Schwellenländer, China und Asien-Pazifik ohne Japan).

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt des Ogaw und das Kiid, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Nur für Professionelle Anleger – nicht zur Weitergabe an Endanleger

Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Die hierin enthaltenen Informationen stellen weder eine Beratung noch eine Anlageempfehlung dar. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen und die Anleger erhalten das investierte Kapital unter Umständen nicht vollständig zurück. Währungsschwankungen können sich nachteilig auf den Wert, Preis und die Rendite eines Produkts bzw. der zugrundeliegenden Fremdwährungsanlage auswirken. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Das Eintreffen von Prognosen kann nicht gewährleistet werden. Auch für das Erreichen des angestrebten Anlageziels eines Anlageprodukts kann keine Gewähr übernommen werden. Fondsanteile und andere Beteiligungen dürfen US-Personen weder direkt noch indirekt angeboten oder verkauft werden. Bei sämtlichen Transaktionen sollten Sie sich auf die jeweils aktuelle Fassung des Verkaufsprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen (Key Investor Information Document – KIID) sowie lokaler Angebotsunterlagen stützen. Diese Unterlagen sind ebenso wie die Jahres- und Halbjahresberichte sowie die Satzungen und die Informationen über die nachhaltigkeitsrelevanten Aspekte auf Anfrage kostenlos bei der deutschen Informationsstelle, JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt oder unter <http://www.jpmanassetmanagement.de>; in Österreich bei JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien sowie der Zahl- u. Informationsstelle Uni Credit Bank AG, Schottengasse 6-8, A-1010 Wien sowie unter <http://www.jpmanassetmanagement.at> oder bei Ihrem Finanzvermittler auf Deutsch erhältlich. Börsengehandelte Fonds (ETFs) im Rahmen von Anteilen an Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW“), die am Sekundärmarkt erworben werden, können normalerweise nicht direkt an OGAW-ETFs zurückverkauft werden. Anleger müssen Anteile an einem Sekundärmarkt unter Hinzuziehung eines Mittlers (z. B. Börsenmakler) kaufen und verkaufen. Dafür können Gebühren anfallen. Des Weiteren kann es sein, dass Anleger beim Kauf von Anteilen mehr als den aktuellen Nettoinventarwert zahlen und bei deren Verkauf weniger als den aktuellen Nettoinventarwert erhalten. JPMorgan Asset Management (Schweiz) GmbH, Dreikönigstrasse 37, CH-8002 Zürich, fungiert als Vertreter der Fonds in der Schweiz; Zahlstelle für die Fonds ist J.P. Morgan (Suisse) SA, 8, rue de la Confédération, CP 5507, CH-1211 Genève 11. JPMorgan Asset Management (Schweiz) GmbH informiert die Anleger hiermit, dass das Unternehmen in Bezug auf seine Vertriebstätigkeit in und aus der Schweiz eine Vergütung erhält, die aus der Verwaltungsgebühr bezahlt wird, wie in der jeweiligen Fondsdokumentation definiert. Weitere Informationen zu dieser Vergütung, einschließlich ihrer Berechnungsmethode, sind auf schriftliche Anfrage bei JPMorgan Asset Management (Schweiz) GmbH erhältlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Deutsch abrufbar unter <https://am.jpman.com/de/anlegerrechte>. J.P. Morgan Asset Management kann beschließen, den Vertrieb der kollektiven Investments zu widerrufen. Unsere EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: www.jpman.com/emea-privacy-policy. Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch Taunustor 1 D-60310 Frankfurt am Main. Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien. 09wa221905130434



Interview mit **Ivan Durdevic**
Head of ETF Distribution für Deutschland, Österreich und die Schweiz,
J.P. Morgan Asset Management

Aktive ETFs: Vorteile im ESG-Bereich

Wie unterscheiden sich der klassische ETF, der "klassische" ESG-ETF und der aktive ETF beispielsweise bei Titellanzahl, Performance und Kosten?

Wenn man sich den MSCI Europe Index als Beispiel anschaut, dann besteht der Ursprungsindex aktuell aus 429 Titeln. Der MSCI Europe ESG Leaders Index, der einen Best in Class Ansatz nutzt und die Unternehmen mit dem höchsten ESG-Score in allen Branchen beinhaltet, hat aktuell 202 Titel. Vergleicht man damit unseren JPM Europe Research Enhanced Index Equity (ESG) ETF, dann hat dieser aktuell durch unseren ESG-Ansatz und die damit genutzten Ausschlüsse 133 Positionen. Der JREE sieht allerdings genauso aus wie die breite Benchmark, da wir keine großen Sektor- oder Faktorpositionen eingehen, die oft ein unbeabsichtigtes Merkmal von ESG/SRI-Benchmarks sind.

Mit diesem Ansatz ließ sich seit Auflegung und nach Kosten ein jährlicher Mehrertrag von 1,5 Prozent zum MSCI Europe Index erzielen – bei einem Tracking Error von 1,2 Prozent (Quelle: J.P. Morgan Asset Management, Stand 31.03.2022).

Kostenseitig sind viele nicht-ESG ETFs bereits sehr günstig, oft unterhalb von 0,15 Prozent. ESG ETFs sind üblicherweise etwas teurer. Der JPM Europe Research Enhanced Index Equity (ESG) ETF hat eine TER von 0,25 Prozent.

Bekommt ein Anleger eines nachhaltigen ETF ein ESG-Reporting?

Ja, wir stellen für alle unsere Produkte ein ESG-Reporting zur Verfügung. Diese

vierteljährlich aktualisierten Dokumente geben Aufschluss über die wichtigsten Kennzahlen des ETFs, also beispielsweise das MSCI ESG Rating oder den MSCI-ESG-Qualitäts-Score aufgeschlüsselt nach E, S und G und jeweils im Vergleich mit der Peergroup. Ebenfalls gibt der Report Aufschluss über das MSCI-ESG-CO₂-Risiko.

Bieten sich aktive ETF insbesondere für Schwellenländer an?

Wir sind überzeugt, dass wir mit unserem Ansatz nicht nur in den Schwellen-

**Jährlich 1,5
Prozent mehr als
der MSCI Europe.**

ländern Mehrertrag liefern können. Aber tatsächlich ist in solch ineffizienten Märkten wie den Schwellenländern, der Asien-Pazifik-Region oder China ein aktiver Ansatz besonders sinnvoll.

Schauen wir uns als Beispiel den Markt für chinesische A-Aktien an: Der Markt ist sowohl breit gestreut als auch liquide. Es stehen mehr als 3.500 börsennotierte Aktien zur Auswahl, was in etwa der Gesamtzahl der an den US-Börsen notierten Aktien entspricht. Eine breite und liquide Auswahl an Möglichkeiten bedeutet, dass zwei wichtige Voraussetzungen für eine erfolgreiche Aktienauss-

wahl erfüllt sind. Die einzigartigen Merkmale des chinesischen Onshore-Marktes bieten Bottom-up-Aktienselektoren eine einmalige Gelegenheit, Alpha zu generieren. Eines dieser Attribute ist die hohe Beteiligung von Privatanlegern und -anlegerinnen, wie es sie sonst in keinem anderen Markt gibt. Diese machen 42 Prozent des Wertes des Streubesitzes der chinesischen A-Aktien aus und tragen zu über 80 Prozent des Handelsvolumens bei.

Die spekulative Natur dieser Gruppe bedeutet auch, dass der Onshore-Markt oft von Gerüchten und Spekulationen und nicht von den Fundamentaldaten der Unternehmen bestimmt wird. Im Zusammenhang mit der Dominanz dieser Anlegergruppe ist ein weiteres Hauptmerkmal des chinesischen A-Aktienmarktes sein sehr hoher Umsatz. Indexfonds sind nicht in der Lage, die Auswirkungen der hohen Markttumsätze und des kurzfristigen Anlagehorizonts abzumildern. Diese Ineffizienzen schaffen Chancen, die von aktiven Managern genutzt werden können.

Gibt es auch aktive ESG-Bond-ETF?

J.P. Morgan Asset Management bietet drei Research Enhanced Index-Strategien für Unternehmensanleihen an. Diese aktiven ETFs nutzen ebenfalls einen strukturierten und disziplinierten Prozess, der die Erkenntnisse unserer über 20 Credit-Research-Analysten nutzt. Die ETFs streben ein Alpha von 25 Basispunkten über ihrem Vergleichsindex an.

VERANTWORTUNGSVOLLES INVESTIEREN INTEGRIERT, NICHT AUFGESETZT

Signatory of:



A+

UN PRI SCORE
for Responsible Investment

Strategy & Governance
Listed Equity - Incorporation
Listed Equity - Active Ownership



MARKETINGMITTEILUNG

[comgest.com](https://www.comgest.com)

Dies ist eine Marketingmitteilung. Bitte lesen Sie den Prospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen des Fonds, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Sie können in deutscher Sprache auf www.comgest.com heruntergeladen werden. Comgest kann den Vertrieb einzelner Publikumsfonds und/oder Anteilklassen unter Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben einstellen. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte steht in deutscher Sprache als Teil der Complaints Management Policy unter <https://www.comgest.com/de/regulatorische-informationen> zur Verfügung. Bildnachweis: [gettyimages.de](https://www.gettyimages.de) / © 3rn3stino.



Barnaby Wiener

Chief Sustainability Officer bei MFS Investment Management

Vishal Hindocha

Senior Managing Director, Global Head of Sustainability Strategy bei MFS Investment Management

Engagements statt Ausschlüsse

Für Investoren und Unternehmen wurde Nachhaltigkeit in den vergangenen Jahren immer wichtiger. Vielleicht hat es damit zu tun, dass die Anlagehorizonte zu kurz geworden sind: In den 1960er-Jahren betrug die durchschnittliche Haltedauer der an der New Yorker Börse notierten Aktien sieben Jahre. Jetzt werden sie nach Angaben von Thomson Reuters schon nach etwa sechs Monaten wieder verkauft.¹ Oft scheint es nichts Wichtigeres zu geben als die neusten Quartalszahlen. Aber ob eine Anlage tatsächlich auch nachhaltig ist, hat mit der Unternehmensentwicklung im abgelaufenen Vierteljahr nicht viel zu tun. Nachhaltigkeit ist ein langfristiges Thema.

Zunehmend fürchtet man daher, dass auch Unternehmen zu kurzfristig denken, vielleicht ausgelöst durch kurzfristig denkende Anleger. Denn Kurzsichtigkeit kann soziale oder ökologische Probleme verursachen – oder zumindest verschärfen –, die letztlich das gesamte Wirtschaftssystem infrage stellen. Nachhaltigkeit ist daher kein reiner Altruismus, sondern etwas durchaus Eigennütziges. Wenn uns die Umwelt egal ist, werden wir verletzlicher – wie ein Vogel, der sich ein Nest baut und den nahenden Waldbrand nicht sieht. Wie aber können wir mit unseren Anlagen in börsennotierte Wertpapiere am besten für mehr Nachhaltigkeit sorgen?

Sind Ausschlüsse die Lösung?

Wenn man sich die vielen neuen ESG-Fonds der vergangenen Jahre ansieht, könnte man meinen, dass ein Portfolio ausschließlich aus „guten“ Unternehmen die Lösung ist – ein Portfolio nur aus Unternehmen mit einem guten ESG-Profil. Alle anderen Firmen würden dann ausgeschlossen. Das ist nicht per se eine schlechte Strategie. Es scheint nur logisch,

dass Unternehmen, die die wichtigen sozialen und ökologischen Probleme ernst nehmen, ceteris paribus langfristig erfolgreicher sind als ihre Verursacher, die Mensch und Umwelt schaden. Aber die Ceteris-paribus-Klausel gilt nun einmal nicht in der realen Welt.

Wenn ein Unternehmen zwar Gutes tut, aber seine Gewinne langfristig nicht steigert, weil es beispielsweise keine dauerhaften Wettbewerbsvorteile hat, ist es wohl kaum eine gute Anlage. Und selbst wenn es der Konkurrenz langfristig überlegen ist, wird der Ertrag wohl enttäuschen, wenn man zu einem viel zu hohen Kurs einsteigt. Viele Unternehmen, Branchen und ganze Sektoren des Anlageuniversums gelten ESG-orientierten Investoren mittlerweile als unwürdig. Dazu zählen die klassischen „Sündenbranchen“, Firmen mit schlechten ESG-Kennzahlen und Unternehmen mit umstrittenen Aktivitäten. Zu den „Sündenaktien“ zählen meist Alkohol-, Tabak- und Glücksspielwerte, die Sexindustrie und Waffenhersteller.

Manche meinen, dass man solche Firmen einfach auf die schwarze Liste setzen sollte. Aber kann man dadurch wirklich etwas verändern und die Gesellschaft voranbringen? Wem nützt es, wenn man eine Firma einfach aus dem Portfolio ausschließt? Verbessert das wirklich die Welt, so wie sich ESG-orientierte Anleger erhoffen? Wir halten das für unwahrscheinlich, vor allem bei börsennotierten Titeln, bei denen es für jeden Verkäufer auch einen Käufer gibt.

Ausschlüsse und Kapitalkosten

Schon unseren Kindern vermitteln wir, dass ein Problem nicht verschwindet, wenn man es ignoriert. Nur die wenigsten

Probleme lösen sich von selbst. An der Börse macht man ein Problem durch Ausschlüsse oder den Verkauf von Positionen zum Problem eines anderen. Man entledigt sich seiner Verantwortung, statt sie wahrzunehmen. Die Anhänger von Ausschlüssen argumentieren, dass dadurch die Kapitalkosten der betroffenen Unternehmen steigen. Auf den ersten Blick klingt das plausibel: Der Kapitalmarkt, so die Überlegung, bestraft mangelnde Nachhaltigkeit über den Preismechanismus. Und tatsächlich wurde schon manches Unternehmen so zur Verantwortung gezogen oder zumindest wachgerüttelt. Aber gilt das auch jetzt noch? An den großen und liquiden Märkten, an denen wir in der Regel investieren, sieht es unserer Ansicht nach anders aus. Dafür gibt es drei einfache Gründe:

1. Wenn kritische Investoren einfach verkaufen, können sie keinen Druck mehr ausüben.
2. Kapital ist zurzeit billig. Unternehmen können leicht an neues Geld kommen. Der erzwungene Verzicht einzelner Kapitalgeber dürfte daher kaum etwas bewirken.
3. Vor allem aber kennen wir keine empirischen Belege dafür, dass Ausschlüsse die Kapitalkosten steigern und damit die Geschäftsleitung beeinflussen.

Veränderungen durch Engagement

Was also können nachhaltige Investoren tun? Ganz einfach: Sie sollen sich engagieren, als verantwortliche Treuhänder des ihnen anvertrauten Kapitals. Unterschätzen Sie nicht Ihre Macht! Dennoch müssen wir unsere Grenzen kennen: Wir sollten uns nicht der Illusion hingeben, dass wir ein Unternehmen besser verstehen als die Menschen, die es leiten.

Wir sollten aber keine Zweifel an unseren Prioritäten lassen. Wir erwarten von der Geschäftsleitung, dass sie langfristigen Mehrwert anstrebt, nicht kurzfristige Gewinnmaximierung. Wir erwarten Sorgfalt und einen Blick für soziale und ökologische Externalitäten, die irgendwann zu hohen Kosten führen können. Und wenn konstruktives Engagement nichts bewirkt, können wir unser Stimmrecht ausüben. Engagement und Abstimmungsteilnahme gehen dann Hand in Hand. Anders als ein reines Engagement zeigen Abstimmungen auf Hauptversammlungen die aktuelle Stimmung der Investoren. Sie können unkooperative Unternehmen zwingen, bindende Aktionärsanträge umzusetzen.

Viele aktivistische Kleinanleger gehen recht aggressiv vor. Viel einflussreicher sind aber große Asset Manager und Investoren. Durch gemeinsame Initiativen haben große wie kleine Aktionäre viel Einfluss und können echten Wandel bewirken. Wir glauben, dass das Engagement durch eine solche Zusammenarbeit gewinnt und treten für konstruktive

Diskussionen ein. Alles in allem können solche Gemeinschaftsinitiativen zu einem wirksameren und besseren Engagement führen, sodass sich wirklich etwas ändert.

Beim Thema aktive Eigentümerverantwortung denken die meisten Menschen an Aktien. Aber wie steht es um Anleihen, vor allem um solche mit langer Restlaufzeit? Bisweilen gibt es einen natürlichen, aber auch gesunden Grundkonflikt zwischen Anleihegläubigern und Aktionären, etwa bei der Kapitalallokation. Aber beide Gruppen wünschen sich einen klugen Umgang mit ESG-Themen, unter denen die Cashflows langfristig leiden könnten. Außerdem sind sie sich darin einig, dass ein Unternehmen in der Lage sein soll, seine Schulden und sein Kapital zurückzuzahlen. Für die langfristige Wertentwicklung von Anleihen wie Aktien halten wir es für wichtig, dass Anleihegläubiger wie Eigentümer denken, also wie Aktionäre. Auch sie sollen in einem konstruktiven Dialog Einflussmöglichkeiten nutzen. Bei einer negativen Vorauswahl können sie das nicht.



Engagement: Investoren stehen im Dialog mit Unternehmen.

Die meisten Investoren wollen nur eins: hohe risikoadjustierte Langfristerträge. Als Investmentmanager ist es unsere Pflicht, uns bei der Anlage von Kundengeldern wie langfristig denkende Eigentümer zu verhalten. Ausschlüsse mindern hingegen unseren Einfluss auf die Unternehmen und die Pläne, die sie verfolgen. Ausschlüssen helfen uns also nicht, die Ziele unserer Kunden zu erreichen.

Wir halten kluges Engagement und kluge Abstimmungsteilnahme für entscheidend, um nachhaltigen Mehrwert zu schaffen und das Wirtschaftswachstum zu fördern. Bitte beachten Sie, dass auch ein nachhaltiger Investmentansatz keine Erträge garantiert. Alle Anlagen, auch solche mit ESG-Integration, gehen mit gewissen Risiken einher, einschließlich des möglichen Verlusts des investierten Kapitals.

1) Reuters, <https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-short-termism-anal/buy-sell-repeat-no-room-for-hold-in-whipsawing-markets-idUSKBN24Z0XZ>.



Interview mit **Barnaby Wiener**
Chief Sustainability Officer, MFS Investment Management

„Es braucht auch die rechte Gehirnhälfte“

Warum ist ESG für Sie heute wichtig?

In mancher Hinsicht war ESG schon immer ein wichtiger Teil meines Investmentansatzes, weil ich schon immer in nachhaltige Unternehmen investieren wollte, also in gut geführte Unternehmen, die lange Bestand haben. Ich habe auch schon immer großen Wert auf Managementqualität und Unternehmenskultur gelegt. Aus meiner Sicht ist das ein wesentlicher Aspekt des nachhaltigen Investierens. In den vergangenen fünf bis zehn Jahren sind mir jedoch einige erhebliche Schwächen unseres Systems bewusst geworden.

Und mit System meine ich nicht nur die Asset-Management-Branche, sondern das gesamte Finanz- und Wirtschaftssystem, zu dem wir gehören. Meiner Einschätzung nach wird hier eindeutig zu kurz gedacht. Das ist problematisch, wenn man langfristige Werte schaffen will. Es ist aber auch kontraproduktiv für die Gesellschaft, weil dadurch der Anreiz besteht, sich falsch zu verhalten. Im Zusammenhang damit sind mir einige soziale und ökologische Herausforderungen bewusst geworden. Wenn wir also wollen, dass unser System und die Asset-Management-Branche weiter bestehen, müssen wir mithelfen, diese Herausforderungen zu lösen. Deshalb ist mir ESG heute wichtiger denn je.

Wie könnte die Finanzbranche ihren Umgang mit den Themen verbessern?

Die meisten Ansätze erfordern sowohl qualitative als auch quantitative

Analysen, und bei ersteren kommt es auch auf die rechte Gehirnhälfte an, nicht nur auf die linke. In der Investmentwelt ist der Einsatz der rechten Gehirnhälfte aber quasi inakzeptabel. Das ist ein Problem. In seinem Buch „The Master and His Emissary“ untersucht Iain McGilchrist, wie der Mensch versucht, diese beiden Bereiche seines Gehirns zu trennen – in einen logischen, vernunftgesteuerten und einen intuitiven, kreativen Teil. Und das hatte schlimme Folgen, weil beide Teile maßgeblich für den Erfolg der Menschheit sind. Und das gilt auch für das Investieren. Viele Ansätze erfordern disziplinierte, objektive, modellbasierte Analysen, aber wir müssen auch unsere kreative, intuitive Seite nutzen. Durch sie gewinnen wir häufig wichtige Erkenntnisse.

Was halten Sie von ESG-Integration?

Darauf legen Kunden und Regulierungsbehörden immer mehr Wert. Das ist gut und wichtig. Die meisten in unserem Investmentteam halten ESG-Integration für einen wesentlichen Teil unserer Aufgabe. Und dabei geht es auch um die Betrachtung weniger gut oder kaum modellierbarer Faktoren der Investmentgleichung. So gehen wir einen wichtigen Teil des Problems an, das wiederum auf das kurzfristige Denken zurückzuführen ist. Menschen, und vor allem solche, die in Aktien oder Anleihen von Unternehmen investieren, können sehr zahlenverliebt sein. Sie betrachten die Rentabilität eines Unternehmens über einen recht

kurzen Zeitraum, um einzuschätzen, ob es die Erwartungen erfüllen oder übertreffen kann. Dabei geht es immer um Gewinne. Aber tatsächlich besteht dann das Risiko, dass man weniger leicht modellierbare, aber mindestens genauso wichtige Eigenschaften eines langfristig erfolgreichen Unternehmens möglicherweise unterschätzt.

Gibt es Nachhaltigkeitsthemen, auf die Sie besonders achten, weil sie ein erhebliches Risiko oder eine enorme Chance für Ihre Strategien sind?

Die Energiewende steht derzeit im Zentrum der Aufmerksamkeit, und das ist gut so. Vernachlässigt wurden dagegen die landwirtschaftliche Lieferkette, in der enorm viel CO₂ emittiert wird, sowie andere ökologische und soziale Risiken, wie Bodenerosion, Zerstörung der Artenvielfalt und zum Teil erhebliche soziale Missstände. In der weltweiten landwirtschaftlichen Lieferkette sind Kinderarbeit und moderne Sklaverei wohl recht weit verbreitet.

Es kann für Unternehmen sehr schwer sein, immer zu wissen, was in ihrer Lieferkette vor sich geht. Ihre direkten Zulieferer haben sie recht gut im Blick, aber darüber hinaus ist das nicht der Fall. Aber am Ende sind sie für das alles auch verantwortlich.

Interessant finde ich übrigens natürliche Lösungen, die zur Verhinderung weltumspannender Krisen beitragen können. Hier befasse ich mich zurzeit viel mit Forst- und Meereswirtschaft.



Alles was wichtig ist für institutionelle Investoren
Newsletter kostenlos abonnieren unter portfolio-institutionell.de

NEWSFLASH





Christean Schmidt

Head of Sustainability, RESC Real Estate Sustainability Consulting

Nachhaltigkeit in der Immobilienwirtschaft ist ein unumkehrbarer Trend

Die Buchstabenkombination ESG, die für Environment, Social, Governance steht, ist aktuell das Buzz-Akronym der Investmentwelt und hat insbesondere Auswirkungen auf die deutsche Immobilienbranche. Denn in den vergangenen Jahren hat sich hierzulande ein entscheidender Wandel im gesellschaftlichen Bewusstsein vollzogen. Dieser hat dazu geführt, dass Nachhaltigkeitsaspekte in den Mittelpunkt des privaten und unternehmerischen Handelns gerückt sind und sich die Akzeptanz für Produkte, die weder ökologischen, sozialen und den Kriterien einer verantwortungsvollen Unternehmensführung entsprechen, deutlich verringert hat.

Die Immobilienwirtschaft ist davon direkt betroffen, denn viele Bestandsimmobilien entsprechen nicht mehr den aktuellen und künftigen Anforderungen. Daher sind alle Branchenakteure, insbesondere Eigentümer bereits bestehender Immobilien, zum Handeln aufgefordert.

Wie groß der Handlungsbedarf ist, verdeutlicht die Tatsache, dass der Immobiliensektor in Deutschland im Jahre 2021 für rund 115 Millionen Tonnen CO₂-Emissionen verantwortlich ist, damit zwei Millionen Tonnen über dem Sektorenziel liegt und 4,5 Prozent über dem Vorjahreswert. Hier ist Handeln erforderlich, wenn das von der Bundesregierung ausgegebene Ziel, Deutschland bis zum Jahr 2045 treibhausgasneutral aufzustellen, erreicht werden soll. Laut Klimaschutzgesetz muss die Politik bei Verfehlung der Sektorenziele Maßnahmen ergreifen, um wieder auf einen Erfüllungspfad zu gelangen. Bei weiterer Verfehlung der Zielwerte wird also nachjustiert.

Doch nicht nur aus dem politischen Umfeld wird Druck aufgebaut. Insbesondere große Corporates, und damit zumeist

besonders attraktive Mieter, verfolgen inzwischen eigene Nachhaltigkeitsstrategien. Für Neuanmietungen werden einzuhaltende Standards gesetzt. Ein Beispiel ist ein weltweit agierender Logistikkonzern, welcher sich verpflichtet, ab Mitte des Jahrzehnts in Deutschland nur noch klimaneutrale Objekte anzumieten. Eigener Neubau wird bei dem Unternehmen schon seit längerem ausschließlich CO₂-neutral umgesetzt.

Proaktives Handeln ist Gebot der Stunde

Führt man sich vor Augen, dass 80 Prozent des Gebäudebestandes von 2045 bereits errichtet sind, wird deutlich, welche Herausforderungen auf Immobilieninvestoren und Asset Manager zukommen. Oftmals sind unternehmensintern weder ausreichende Kapazitäten noch das entsprechende Know-how verfügbar, um die erforderlichen Veränderungen zu identifizieren, zu planen und auch umzusetzen. Wenn hier nicht rechtzeitig von Asset-Management- und Investorenseite agiert wird, steigt die Gefahr, dass die Zahl der sogenannten Stranded Assets zunimmt.

Auch deshalb hat die Europäische Union 2019 eine neue Verordnung verabschiedet, nach der Vermögens- und Fondsmanager verpflichtet sind, neue Regeln zur „Offenlegung hinsichtlich nachhaltiger Investments und Nachhaltigkeitsrisiken“ einzuhalten. Sie legen fest, wie Unternehmen und Fondsmanager über nachhaltige Investments und Nachhaltigkeitsrisiken berichten und welche Informationen sie der Öffentlichkeit zugänglich machen müssen. Geregelt sind dabei Informationspflichten in Bezug auf interne Richtlinien und Berichterstattung zu ökologischen, sozialen und wirtschaftlichen Belangen, einschließlich einer guten Unternehmensführung

mit Blick auf Umweltauswirkungen, Arbeitnehmerschutz und auch die Steuerkonformität.

Ein wichtiger Baustein jeder ESG-Strategie muss die Schaffung einer möglichst von fossilen Energieträgern unabhängigen Strominfrastruktur sein. Die Ausstattung von Gebäuden mit Photovoltaikanlagen zur Erzeugung Erneuerbarer Energie hilft gleichermaßen Investor, Asset Manager und Mieter, die Ziele der jeweiligen Nachhaltigkeitsstrategie zu erfüllen. Der ökologische Fußabdruck der Immobilien und damit aller Beteiligten sinkt.

Der Mieter kann bei entsprechender Gestaltung von Power Purchase Agreements (PPA) noch in weiterem Maße profitieren und sich dauerhaft günstige und ökologisch vorteilhafte Energiebezugsbedingungen sichern. Denn durch einen Direktverbrauch auf dem Grundstück entfallen bei der Nutzung des öffentlichen Stromnetzes anfallende Entgelte, ein Vorteil, den Solaranlagenbetreiber an Direktverbraucher weitergeben. Intelligente Speicherlösungen vermeiden außerdem teure Spitzenlasten.

Ein künftig an Bedeutung gewinnender Aspekt wird die Bereitstellung von Ladeinfrastruktur für elektrische Mobilität werden. Die Entwicklungen gerade im Bereich der Last-Mile-Logistik sind in unseren Städten unübersehbar, es wird zunehmend auf elektrische Fahrzeuge gesetzt. Mieter erwarten an den von ihnen genutzten Liegenschaften Ladeplätze für Firmenfahrzeuge oder die der Belegschaft. An Produktions- und Logistikimmobilien werden neue Anforderungen für das sogenannte „Megawattladen“ von LKWs gestellt. Gerade wenn zeitgleich größere Strommengen abgerufen werden, kann das vorgelagerte öffentliche Stromnetz den Belastungen nicht mehr gewachsen sein. Eine moderne Photovoltaikanlage mit Speicher und Energiemanagementsystem entlastet das öffentliche Stromnetz und macht die Immobilie außerdem zukunftsfähig.

Bei der Aufstellung einer Strategie und der Umsetzung der erforderlichen Maßnahmen für eine wirtschaftliche und nachhaltige Umgestaltung des Gebäudebestandes gibt es bereits Spezialanbieter, die die Unternehmen bei den notwendigen Planungen und der Realisierung unterstützen.

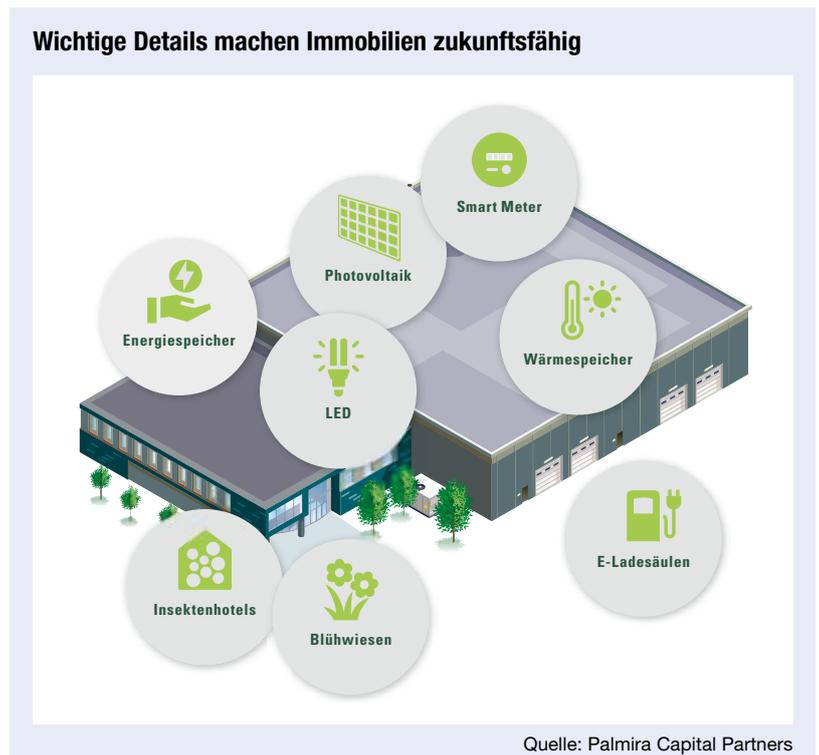
Dienstleister für ESG-Strategien gegründet

Es ist wichtig, dass Investoren und Asset Manager nun möglichst schnell handeln. Bei der aktuellen Verfügbarkeit von Fachkräften und der gebotenen Dringlichkeit ist es schwierig, eigene Abteilungen aufzubauen, die sich dem Thema widmen können.

Spezialisierte Dienstleister einzuschalten, kann helfen, mögliche Risiken im Immobilienbestand frühzeitig zu identifizieren und Handlungsoptionen zu erarbeiten. Die auf die Implementierung folgende Umsetzung von konkreten ESG-Maßnahmen stellt einen weiteren Flaschenhals dar. Auch hier fehlen Fachkräfte und die Materialverfügbarkeit ist aufgrund anhaltender Krisen gestört.

Um beiden Herausforderungen zu begegnen, haben wir mit der RESC – Real Estate Sustainability Consulting und der DEE – Deutsche Erneuerbare Energien zwei Unternehmen aus der Taufe gehoben, die die Strategiegestaltung und tatsächliche Umsetzung als One-Stop-Shop anbieten. So übernimmt RESC für Immobilienunternehmen und -fonds eine ganzheitliche Beratung, die eine Risiko- und Nachhaltigkeitsanalyse genauso beinhaltet wie die Erarbeitung von unternehmensspezifischen Nachhaltigkeits- und Dekarbonisierungsstrategien.

Zum Portfolio von RESC gehört zudem die Unterstützung bei der Konzeption und Zulassung von grünen Fonds nach den Artikeln 8 und 9 der EU-Offenlegungsverordnung. Zusätzlich werden Maßnahmen erarbeitet, die gewährleisten, dass bereits bestehende Fonds auf dieses Level angehoben werden. Die DEE wiederum investiert eigenständig in energetische Anlagen, die es Investoren und Asset Managern ermöglichen, ihre Gewerbeimmobilien und deren Mieter günstig mit Strom zu versorgen. Außerdem werden die Energie-, Wärme- und Kälteversorgung der Liegenschaften optimiert und dabei klimafreundlich gestaltet. Das unterstützt die Unternehmen wiederum, ihren eigenen ESG-Strategien umzusetzen. Eine Win-Win-Situation für alle Beteiligten und die Umwelt.



Quelle: Palmira Capital Partners



Interview mit **Alexander Hoff**
Managing Partner, Palmira Holding

Modernisierung statt Neubau

Lohnt die energetische Sanierung? Finanzierungs-, Material- und Lohnkosten sind recht hoch.

Selbstverständlich – vorausgesetzt man hat vorab untersucht, welcher Euro welche Menge an CO₂ einspart. Auch die freigesetzte Menge an Embodied Carbon, die die geplanten Maßnahmen nach sich ziehen, muss einbezogen sein. Fest steht: Neubau darf nicht die Lösung sein und es gilt, die bestehenden Gebäude zu modernisieren, um der Gefahr von Stranded Assets frühzeitig entgegenzuwirken.

Warum sollte es bei Logistik zu Stranded Assets kommen?

Ein Stranded Asset ist per Definition ein Gebäude, welches nicht mehr konform zum Pariser Klimapfad ist. Ich betone, dass ein Stranded Asset nicht wertlos ist. Es sind aber Investitionen notwendig, um die Immobilien wieder Paris-konform und damit zukunftsfähig aufzustellen. Erfolgt das nicht, kann aus dem Stranded Asset am Ende wirklich ein wertloses Asset werden.

Diese Situation bietet für Investoren die Chance, im Rahmen einer Manage-to-ESG-Strategie energetisch nicht optimale Objekte günstig anzukaufen, mit den passenden Dienstleistern marktgerecht aufzustellen und dann zu halten oder mit Gewinn zu veräußern.

PV-Anlagen eignen sich für Logistikgebäude wegen der großen Flächen. Oder gerade nicht, weil Eigenverbrauch nur bei Kühllogistik besteht?

In welcher Form Logistikgebäude mit einer PV-Anlage ausgestattet werden, hängt von der Statik, der elektrischen Infrastruktur auf und außerhalb der Liegenschaft und der Dachbeschaffenheit ab. Auch nichtgekühlte Logistikimmobilien können durchaus einen hohen Energiebedarf haben, abhängig von den in ihnen ablaufenden Prozessen. Sollte der Eigenverbrauch nicht sinnvoll realisierbar sein, kann man die Anlage als Volleinspeiser anschließen.

Bei PV-Dachanlagen droht steuerfreien Investoren die Gewerblichkeit.

Darum gründeten wir die DEE Deutsche Erneuerbare Energien AG und die RESC (Real Estate Sustainability Consulting) GmbH. Diese Unternehmen beraten zu Nachhaltigkeitskonzepten und setzen diese auch als Investor in Erneuerbare Energien um. So lässt sich die Gewerblichkeit für den Immobilieneigentümer umgehen und wir laufen keine Gefahr, die je nach Struktur des Investmentvehikels unterschiedlich hohen Schmutzgrenzen einer aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung zu reißen.

Flächenversiegelung ist bei Logistik- und Unternehmensimmobilien enorm. Wie lässt sich Biodiversität fördern?

Rasenflächen können durch Blühwiesen ersetzt, Insektenhotels und Brutkästen für Fledermäuse oder Vögel installiert, Habitate für Eidechsen angelegt, Gebäude mit Gründächern ausgestattet werden. Die Schaffung von Versicke-

rungsmöglichkeiten ist ebenfalls eine Option, da sich so der Grundwasserspiegel leichter regeneriert. Bäume auf dem Grundstück spenden Schatten und Feuchtigkeit und tragen zu einem besseren Mikroklima bei. Keine dieser Lösungen rettet allein die Welt, aber viele leisten einen großen Beitrag hierfür.

Ist ESG für Mieter eine Frage der Nebenkosten, der Reputation oder ...

Es geht hier nicht nur um Reputation. Das generelle Verständnis der Verantwortung von Großunternehmen für gesellschaftliche Problemstellungen und die Auswirkungen, die ihr Handeln auf die Umgebung hat, hat sich geändert. Für Mieter sind Kosten zudem natürlich immer ein entscheidendes Auswahlkriterium. Außerdem erleichtert eine ansprechend gestaltete Immobilie es, junge Talente zu gewinnen.

Wann kommt von Ihrem Investment-Management-Arm Palmira Capital Partners der erste Artikel-9-Fonds?

Palmira Capital Partners hat den ersten Logistikfonds nach Artikel 9 aufgelegt. Dieser ist im Vertrieb und investiert nur in Bestandsobjekte. Für jede Liegenschaft gibt es ein individuelles Modernisierungskonzept. Diese Maßnahmen senken den Primärenergiebedarf der Objekte um mindestens 30 Prozent und dekarbonisiert diese in drei Jahren. Die Maßnahmen betreffen unter anderem die energetische Optimierung, Energiegewinnung und -speicherung sowie CO₂-Vermeidung.



**VERANTWORTUNGSVOLL
INVESTIEREN BEDEUTET, UNTER
DIE OBERFLÄCHE ZU BLICKEN.**

Unser aktiver 360°-Ansatz

Wir setzen uns aktiv mit dem Management eines Unternehmens auseinander, um zu verstehen, wie es denkt, und um die finanziellen und ESG-Faktoren zu analysieren, die sich im Laufe der Zeit auf das Geschäftsmodell auswirken könnten. Auf diese Weise bewerten wir bei MFS® Nachhaltigkeit und treffen verantwortungsvolle Anlageentscheidungen.

Erfahren Sie, wie MFS nachhaltig investiert: mfs.com/active360.





Julia Hauber

Head of ESG, Asset Management Data & Services, Wealthcap

Der Weg zum Klimaziel führt über die systematische Bestandssanierung

Noch immer hinkt die Immobilienwirtschaft hinterher, was die Dekarbonisierungspfade der einzelnen Wirtschaftszweige betrifft. Laut Umweltbundesamt hat der Gebäudesektor in Deutschland im vergangenen Jahr bereits zum zweiten Mal die Messlatte gerissen und die Emissionsziele um etwa zwei Prozent verfehlt. Das klingt nach wenig, ist aber ziemlich viel, wenn man bedenkt, dass schätzungsweise ein Drittel der CO₂-Emissionen in Deutschland aus dem Gebäudesektor stammt, ähnlich wie in anderen vergleichbaren Ländern. Was ist demnach zu tun? Die Effizienzvorgaben an den Neubau sind bereits recht ambitioniert. Was wir brauchen, ist eine regelrechte Sanierungsoffensive im Gebäudebestand.

Neubau ist nicht automatisch klimafreundlicher

Klar ist: Nicht immer kann eine Bestandsimmobilie die gleichen Effizienzstandards im Betrieb erreichen wie ein moderner Neubau. Doch die von manchen Marktteilnehmern geäußerte Schlussfolgerung, dann brauche es eben dringend mehr Neubau als Ersatz von „klimaschädlichem“ Altbau, um die Klimaziele zu erreichen, ist erstens falsch und zweitens ein bisschen weltfremd. Falsch ist sie, weil sie die „graue Energie“ beziehungsweise die „grauen Emissionen“ verkennt.

Abriss und Neubau verursachen gewaltige Emissionen: durch Abriss und Recycling des Altbestands, durch die Herstellung von Beton, Glas und Stahl, durch den Transport des Baumaterials und den Maschineneinsatz auf der Baustelle. Bezieht man diese Faktoren mit ein, ist eine umfassende Sanierung oftmals die energieeffizientere Alternative. Und ein bisschen weltfremd ist die Vorstellung vom klimafreundlichen Bestandsabriss auf breiter Front, weil das gar nicht möglich und oftmals auch gar

nicht wünschenswert ist. Erstens fehlen dafür die Baukapazitäten, und zweitens würde das in letzter Konsequenz bedeuten, mit die schönsten und lebenswertesten Altstädte und Gründerzeitviertel, die den Krieg überlebt haben, nun jedoch der Abrissbirne preiszugeben.

Das bedeutet nicht, dass im Einzelfall nicht auch mal Hopfen und Malz verloren sind und an einem Abriss mit anschließendem Neubau kein Weg vorbeiführt. In der Breite jedoch kommen wir an einer flächendeckenden Bestandssanierung in Kombination mit innovativen Begleitmaßnahmen, etwa zur regenerativen Stromerzeugung, im deutschen Gebäudebestand nicht vorbei.

Die richtigen Prioritäten setzen

Freilich können nicht alle Gebäude gleichzeitig saniert und nicht alle Maßnahmen gleichzeitig umgesetzt werden. Deshalb gilt es, Prioritäten zu setzen – gerade auch im Hinblick auf die weltweiten Klimaziele. Denn Zeit ist dabei ein bestimmender Faktor. Entscheidend für die Erderwärmung ist nicht die Höhe der Emissionen in einem bestimmten Jahr und ob wir Klimaneutralität im Jahr 2050 darstellen können, sondern die Höhe der Emissionen im gesamten Zeitraum bis zu diesem Jahr – also der Dekarbonisierungspfad bis zu diesem Datum und darüber hinaus. Man kann sich das als Kurvendiagramm vorstellen: Ist die Kurve konkav, werden die Emissionen anfangs sehr stark gesenkt. Die Kurve ist dann im weiteren Zeitverlauf flacher. Die gesamte Emissionsmenge über den gesamten Zeitraum hinweg ist dann relativ gering. Ist das Gegenteil der Fall, also bei einem konvexen Kurvenverlauf, ist die gesamte Emissionsmenge um ein Vielfaches größer. Es ist deshalb im

Sinne des Klimaschutzes dringend geboten, bei einer Bestands-sanierung die Maßnahmen mit dem höchsten CO₂-Einsparpotenzial zuerst umzusetzen und entsprechend auch zu priorisieren.

Das Gute dabei ist, dass dies auch in betriebswirtschaftlicher Hinsicht in der Regel die effizientesten Sanierungsmaßnahmen sind – also diejenigen Maßnahmen, die den größten CO₂-Einsparungserfolg pro eingesetztem Kapital versprechen. Wenn also zum Beispiel eine neue Heizungsanlage und eine Fassadendämmung für ein Bürobestandsgebäude als geeignete Maßnahmen identifiziert wurden, um die CO₂-Emissionen um 30 Prozent zu senken, wozu die Heizung 20 und die Dämmung zehn Prozentpunkte beiträgt, dann empfiehlt es sich, mit der Heizung anzufangen. Dasselbe gilt auf Portfolioebene: Da man bei einem größeren Gebäudebestand selten bei allen Objekten gleichzeitig ansetzen kann, sollten auch hierbei die größten Einsparpotenziale bevorzugt gehoben werden.

Systematische Analyse des Bestandsportfolios

Doch damit fangen die Herausforderungen erst an. Schließlich muss jede Einzelimmobilie im Portfolio genauestens auf den Ist-Stand ihrer Klimabilanz und auf die Einsparpotenziale durch alle theoretisch umsetzbaren Maßnahmen hin analysiert werden. Dies ist heutzutage durch intelligente ESG-Analyseplattformen möglich. Bei Wealthcap zum Beispiel kooperieren wir mit der Plattform Quantrefy. Quantrefy erfasst sämtliche Verbrauchs- und Emissionsdaten sowie weitere Eigenschaften wie etwa ESG-Zertifizierungen aller Objekte im Portfolio.

Mit der so entstandenen Datenbank schafft die Plattform nicht nur größtmögliche Transparenz für das Asset Management, einschließlich der Echtzeitberechnung einschlägiger ESG-Scorings. Sie führt darüber hinaus auch eine strategische Auswertung der Daten durch und kann automatisch Optimierungsvorschläge mit entsprechenden Einsparpotenzialen kalkulieren. Zu guter Letzt stellt die Plattform auch Reporting-Schnittstellen für Fondsanbieter und Investoren zur Verfügung.

Es liegt dann am Portfolio- und Asset Management, aus diesen Daten und Optimierungsvorschlägen die richtigen Schlüsse zu ziehen und in die Umsetzung der als geeignet identifizierten Maßnahmen zu gehen. Weist das Objekt beispielsweise eine große Dachfläche auf und ist auch baulich dafür geeignet, kann die Installation einer Photovoltaikanlage eine sinnvolle Maßnahme zur Verbesserung der Klimabilanz darstellen.

Photovoltaik mit steuerrechtlichen Tücken

Mit welchem Modell diese Maßnahme dann umgesetzt und in diesem Fallbeispiel der erzeugte Strom später genutzt bezie-

hungsweise vermarktet werden kann und soll, ist eine Frage mit hoher steuerrechtlicher Relevanz. So kann der mit einer Photovoltaikanlage auf dem Dach erzeugte Strom oftmals nicht direkt ins Netz eingespeist oder an den Mieter zu marktüblichen Konditionen verkauft werden. Diese steuerrechtliche Hürde wird aus der Immobilienwirtschaft kritisiert, weil sie ein Hindernis auf dem Weg zur Energiewende darstellt.

Doch mit einem Partnermodell kann diese Hürde übersprungen werden, indem das Dach an einen Anlagenbetreiber verpachtet und der Strom in der Immobilie selbst als Allge-meinstrom genutzt wird. Genau nach diesem Muster ist Wealthcap mit dem Solaranlagenbetreiber Voltaro als Partner beim Shopping-Center „Galerie Roter Turm“ in Chemnitz ver-fahren. Mehr als 500.000 kWh Strom soll die Anlage pro Jahr produzieren – genug für etwa 200 durchschnittliche Zwei-Personen-Haushalte – und circa 180 Tonnen CO₂ einsparen im Vergleich zum herkömmlichen Strommix.

Klimastrategie für jedes Objekt identifizieren

Bei einem Shopping-Center mit großer Dachfläche und hohem Anteil Allge-meinstrom kann die Installation einer Photovoltaik-anlage also eine ideale Maßnahme sein, um die Klimabilanz des Gebäudes zu verbessern. Wichtig ist zu wissen, wie man diese Maßnahme auch umsetzen kann: mit entsprechender Expertise im Portfolio- und Asset Management und den richtigen Partnern.

Bei einem Bürohochhaus hingegen dürften ganz andere Maß-nahmen den größten Impact bedeuten. Da spielen vielleicht Fenster- und Fassadendämmung eine wichtigere Rolle. Bei einer Wohnimmobilie vielleicht die Heizungsanlage. Wealthcap hat bereits das gesamte Portfolio dahingehend überprüft und erste Maßnahmen ergriffen – mit dem Ziel, den gesamten Bestand unterhalb des Dekarbonisierungspfads zu positionie-ren. Das muss nicht auf harte bauliche Maßnahmen zur Reduzierung der CO₂-Emissionen beschränkt bleiben, sondern kann auch die Einführung sogenannter grüner Mietverträge („Green Leases“) beinhalten, um die Mieter mit in die Verant-wortung zu nehmen – etwa durch das Beziehen von Strom aus Erneuerbaren Energien.

Die Krux liegt in jedem Fall darin, für jedes einzelne Bestands-gebäude im Portfolio, welcher Nutzungsart auch immer, die ideale und effizienteste Klimastrategie zu identifizieren und die erforderlichen Maßnahmen in der richtigen Reihenfolge umzusetzen. Dazu bedarf es eines systematischen und ziel-gerichteten Vorgehens, am besten mithilfe eines speziellen Analyse-Tools. In den meisten Fällen dürfte sich dies als die effizientere und intelligentere Strategie erweisen, um auf dem Dekarbonisierungspfad zu bleiben oder ihn gar zu unterschrei-ten – und nicht wahlloser Abriss und Neubau.



Anna-Lena Budde

Stellvertretende Geschäftsführerin, Norddeutsche Kirchliche Versorgungskasse (NKVK),
im Interview mit

Patrick Eisele

Chefredakteur, portfolio institutionell

Mit drei Buchstaben vom Hundertsten ins Tausendste

ESG-Aspekte in der Kapitalanlage richtig umzusetzen, erweist sich auch für die Norddeutsche Kirchliche Versorgungskasse (NKVK) als ein vielschichtiges, sich ständig weiterentwickelndes und nie endendes Unterfangen. Erschwerend hinzu kommt, dass bei der Nachhaltigkeitsthematik ein klares Ergebnis nicht zu erwarten ist. Darum muss der Weg das Ziel sein. Für diesen Weg braucht es Expertise und auch Enthusiasmus. An beidem lässt es Anna-Lena Budde, die bei der NKVK die Finanzen verantwortet, nicht mangeln.

Frau Budde, wie ist eigentlich eine kirchliche Vorsorgekasse reguliert?

Die an der NKVK beteiligten Kirchen stecken das Feld ab, auf dem wir uns bewegen dürfen. Für die Kapitalanlage lehnen wir uns an das VAG an, sind aber zu keinen Reportings an öffentliche Stellen oder ähnlichem verpflichtet. Orientierung geben uns zudem die Ergebnisse von ALM-Studien.

Kann es sein, dass die Orientierung am Leitfaden der evangelischen Kirche gerade für eine kirchliche Einrichtung viel zeitgemäßer ist als die Ausrichtung an der „Quoten-Denke“ der Anlageverordnung des VAG?

Wir sind mit unseren Allokationsquoten aktuell an denen des VAGs, wir könnten uns jedoch auch anders positionieren. Bezüglich Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage wenden wir in der Tat den EKD-Leitfaden an. Aber: Es ist an einigen Stellen herausfordernder als anfangs gedacht.

Warum?

Der Leitfaden fordert zunächst, Geld nach ökonomischen Grundsätzen anzulegen. Zugleich soll man sich mit den Wirkungen der Geldanlage auf Umwelt, Mitwelt und Nachwelt auseinandersetzen und dabei christliche Werte berücksichtigen. Aufgebaut ist der Leitfaden auf einer Systematik, die auf Ausschlusskriterien, Best-in-Class-Ansätzen, Ratings, Initiativen, Zertifizierungen oder auch Benchmarks basiert. Die Anforderung aus dem Leitfaden zu berücksichtigen, kann dazu führen, dass man die Investments neu überdenken muss. Das passiert uns auch regelmäßig. Wir sehen aber nicht, dass die Implementierung von Nachhaltigkeit im Widerspruch zur Ertragsgenerierung steht. Vielmehr bereichert die Risikobetrachtung aus der Nachhaltigkeitsperspektive und deren Vielschichtigkeit die Sicht auf einige Investments.

Wir haben 2015/16 mit der Implementie-

rung von Nachhaltigkeitskriterien in die Kapitalanlage begonnen. Gestartet sind wir mit Ausschlusskriterien. Heute merken wir immer wieder: Es gibt neue Erkenntnisse, neue Auswertungen, neue Daten – und dann kann man sich mit einer Thematik wieder neu beschäftigen. Wir wollen immer einen Einklang hinbekommen. Nachhaltigkeit ist aber ein Prozess, der nie endet, sondern immer wieder neu anfängt, immer wieder neuen Optimierungsbedarf aufzeigt.

Was wäre hierfür ein Beispiel?

Wir haben im Laufe des Jahres ein Emerging-Markets-Equity-Mandat aufgelegt. Die Datenlage ist oftmals noch nicht so ausgeprägt und entsprechend passen die Filtersystematiken aus den entwickelten Ländern nicht. Wir mussten die Kriterien etwas aufweichen, weil ansonsten das Anlageuniversum gegen null gegangen wäre. Zu Beginn unserer Reise in die Welt der Nachhaltigkeit hatten wir ein Mandat für Staatsanleihen der Schwellenländer, wechselten dann aber in ein Emerging-Market-Corporate-Bond-Mandat. Dieses ist nur im Investment-Grade unterwegs und kann ebenso Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen, ohne das Universum zu stark einzuschränken.

Die Kriterien des Leitfadens sind sehr klar, was die Bewertung von Staaten angeht. Ein Staat wie Russland war auch schon vor dem Krieg nicht investierbar. Wenn aber ein Staat nicht investierbar ist, dann sollte man sich den möglichen Umfang bei Staatsbeteiligungen an Unternehmen und deren Einflussnahmemöglichkeit genau anschauen. Staatliche Beteiligungen sind in den Emerging Markets nicht unüblich, werden aber von den üblichen Ratings nicht abgebildet. Zudem muss man sich bei der Auseinandersetzung mit den ESG-Kriterien ja auch in die Ansätze und Hintergründe der einzelnen Ratings reinknien. So kommt man vom Hundertsten ins Tausendste und wirft ein vorhandenes Ergebnis noch einmal über den Haufen. Am Ende braucht es für die Umsetzung Pragmatismus und wenn möglich klare Ziele des Portfolios. Darüber diskutieren wir mit unseren Asset Managern gefühlt in Dauerschleife.

Nachhaltigkeit ist offensichtlich ein sehr lebendiges Thema.

Genau – und auch sehr spannend. Nachhaltigkeit ist überhaupt nicht schwarz und überhaupt nicht weiß. Zu einem großen Teil ist es grau, und man muss sich überlegen, wo in der grauen Wolke man unterwegs sein will.

Was sind weitere ESG-Themen, die Sie nachts wachhalten?

Ein ESG-Portfolio über Ratings zu steuern, verfolgt mich fast schon in meinen Träumen. Die Aussagekraft von Ratings und die Frage, ob Standardisierungen möglich sind und zum Ziel führen. Kann man wirklich alle zur Verfügung stehenden Daten aufsummieren? Ist trotz eines guten Gesamtergebnisses vielleicht ein Punkt dabei, der für die NKVK ein No-Go ist? Wie gehen Agenturen damit um, wenn es keine Daten gibt? Mein Detektivbedürfnis ist hier sehr ausgeprägt und ich möchte verstehen, wie die Ergebnisse zustande kommen. Wenn Investoren neugierig durch die ESG-Welt gehen, verbessern sich auch die ESG-Dienstleister und deren

Reportings. Das Ziel besteht grundsätzlich darin, mit dem Portfolio einen positiven Beitrag zu leisten und in die Unternehmen zu investieren, die Nachhaltigkeit ebenso ernst nehmen, auch, wenn die aktuelle Bewertung es noch nicht zeigt. Der berühmte Blick nach vorne ist an vielen Stellen noch nicht ausgeprägt genug.

Erschwerend kommt hinzu, dass jede ESG-Rating-Agentur anders arbeitet. Aber ein homogenes Oligopol wie bei den Credit-Agenturen wäre auch nicht sinnvoll.

Die Risikobetrachtung aus Nachhaltigkeitsperspektive und deren Vielschichtigkeit bereichert die Sicht auf einige Investments.

Auf keinen Fall. Für Weiterentwicklungen braucht es gesunde Konkurrenz. Mit verschiedenen Rating-Agenturen zu diskutieren, kann uns nur helfen. Eine gesunde Konkurrenz ist belebend und wäre auch bei den Credit-Rating-Agenturen mit Blick auf die Finanzkrise hilfreich gewesen.

Was sind für Sie weitere ESG-Bausteine?

Der Katalog der Ausschlusskriterien war zu Beginn relativ überschaubar. Wir versuchen nun die Ansätze, die uns der EKD-Leitfaden an die Hand gibt, über Ausschlusskriterien klarer zu formulieren. Grund hierfür ist, dass die normalen, üblichen Ratings nicht passgenau und kompatibel genug sind. Bei diesen müsste man wie gerade schon erwähnt viel tiefer einsteigen, um deren Ergebnisse besser zu hinterfragen. Dar-

um begannen wir, Kriterien klarer zu definieren, und darüber eine bessere Akzeptanz für Ratings bei uns selbst zu bekommen.

Ein weiteres Beispiel sind die verschiedenen Sektoren. Bezüglich der Branchen muss man immer überlegen, was die jeweils relevanten Nachhaltigkeitskriterien sind. Was sind die Key-Performance-Indikatoren? Schließlich kann man einen Finanzdienstleister nicht mit einem Stahlwerk vergleichen. Man kann ein Stahlwerk nicht für seine relativ zu einer Versicherung schlechtere Energiebilanz pauschal ausschließen. Ansonsten würde man zwar in Windräder investieren, andererseits Unternehmen ausschließen, die Windräder herstellen. Da beißt sich die Katze in den Schwanz.

Es gilt also, die komplette Wertschöpfung zu durchdenken. Dann entdeckt man auch leichter, wo die Stolpersteine in der Analyse stecken. Sich mit solchen Details auseinander zu setzen, ist sehr spannend.

Eine weitere große Herausforderung ist, die Transformation eines Unternehmens im Reporting abzudecken. Der CO₂-Fußabdruck wirft den Blick zurück. Viel interessanter wäre doch eine Einschätzung über die künftigen Werte.

Wie groß ist denn die Begeisterung Ihrer Asset Manager, so tief ins Detail zu gehen?

Wir haben unsere Kapitalanlagen komplett an Asset Manager ausgelagert. Diese setzen die ESG-Strukturen, wie beispielsweise die KPIs, übergelagert oder integriert in ihrem Anlageprozess um. Bislang haben wir noch keinen sich sträubenden Asset Manager erlebt. Für diese ist es häufig auch spannend, sich mit unserem Mindset auseinander zu setzen. Das gegenseitige Verständnis entwickelt sich über die Zeit und im Dialog. Unsere Grunderwartung besteht darin, dass bereits ein integrierter ESG-Prozess besteht. Dabei schauen wir auch sehr tief in die Definition zu den Risikokomponenten.

Das gehört eben auch zum Thema Nachhaltigkeit: Jeder hat seine eigene Grund-

definition. Der eine ist eher ökologischer und der andere sozialer geprägt, der nächste hat bestimmte Kriterien und der vierte legt besonders viel Wert auf die CO₂-Reduktion im Portfolio oder möchte bestimmte Ratings nicht haben. Das ist ein bunter Blumenstrauß, macht es aber auch so spannend.

In 2021 haben wir, wie bereits angesprochen, zwei neue Mandate aufgelegt. Wir achten beim Asset Manager darauf, mit welchen Datenbanken und sonstigen Ressourcen er arbeitet, wie deren Prozesse zu unseren Vorgaben passen. Mit jedem Manager lernen wir Neues dazu.

Wenn jeder Asset Manager aber seine eigenen Daten und Ratings hat, ist ein ESG-Gesamtreporting nicht mehr möglich.

Doch, das geht. Wir haben eine Masterstruktur. Ein solches Reporting erfolgt dann auf Ebene des Masterfonds. Alle Werte werden also aggregiert. Aktuell ist dieses Reporting aber noch in Arbeit. Wir sind dabei, eine Systematik zu entwickeln, um auf einen gemeinsamen Nenner für das Reporting zu kommen. Sie sehen: Die Suche nach dem gemeinsamen Nenner zieht sich durch das ganze Nachhaltigkeitsthema. Praktisch wird es darauf hinauslaufen, dass wir zu allen Einzelwerten informiert werden. Der nächste Schritt ist dann die Bewertung. Dafür kann auch ein Drittanbieter in Frage kommen.

Manche Investoren haken das ESG-Thema über Stimmrechtsvergaben ab. Wäre der Engagement-Weg nicht viel effizienter?

Engagements sind definitiv sinnvoll. Mit dem Unternehmensdialog kann man viel bewirken. Pauschal in etwas nicht zu investieren, wurde beim Punkt Rating bereits angesprochen. Stimmrechte zu nutzen, um seine Erwartungen hinsichtlich Nachhaltigkeit zu platzieren, kann einiges bewegen.

Andererseits baut auch die Vereinheitlichung von Filtersystematiken Druck auf die Unternehmensführung auf. Wenn die Aktien eines Unternehmens

aus gängigen passiven Portfolios rausfallen, fällt viel Nachfrage weg. Das kann für einen CEO kein Dauerzustand sein.

Ausschlüsse erzeugen dann vielleicht kurzfristig mehr Handlungsdruck als Engagements? Zuzuhören kann für den CEO ein Zeitspiel sein, bei dem der Anleger noch das gute Gefühl hat, Transitions zu machen.

Es wird ganz sicher Unternehmen geben, die auf stur schalten. Aber es sind nicht allein die Anteilseigner, die Druck machen. Hinzu kommt die Regulatorik, die die finanziellen Kosten erhöht. Unternehmen, bei denen erhöhte Risiken aus ESG-Faktoren identifiziert werden, müssen in Zukunft für ihre Verbindlichkeiten mehr Zinsen zahlen oder haben erhöhte Belastungen durch den Kauf von CO₂-Zertifikaten. Eventuell verliert ein Unternehmen auch Aufträge und Fachkräfte.

Nachhaltigkeit ist keine Modeerscheinung. Wer sich ESG-Überlegungen verweigert, wird ein Problem bekommen.

Nachhaltigkeit ist keine Modeerscheinung, sondern wird nachhaltig bleiben. Wer sich ESG-Überlegungen verweigert, wird irgendwann ein Problem bekommen. Ich bin mir sehr sicher, dass Unternehmen, die nicht nachhaltig sind, eines Tages nicht mehr konkurrenzfähig sein werden.

Ist aktuell ein Wandel, den bisherigen Paria-Sektor „Waffen“ nicht mehr zu bannen? Rüstung auszuschließen, hilft der Ukraine nicht. Oder waren und sind nur „geächtete“ Waffen wie Streubomben tabu?

Ja, das ist definitiv ein neues Nachhaltigkeitsthema. Für die NKVK sind geächtete Waffen indiskutabel. Man kann darüber diskutieren, nur Hersteller von Waffen im Portfolio zu akzeptieren, die nur der Verteidigung dienen. Das ist herausfordernd in der Analyse und Zuordnung, daher machen wir das nicht. Waffe ist Waffe, und ansonsten achten wir auf Umsatzschwellen.

Vor kurzem wurde im AKI diskutiert, bestimmte Umsatzgrenzen für den Bereich der geächteten Waffen auf null zu reduzieren. Dieser Schritt hätte aber zur Folge, dass man mit den Rüstungsunternehmen auch weitere Sektoren, wie zum Beispiel den Automobilssektor ausschließt.

Von Russland zur nächsten Diktatur: Was ist Ihre China-Politik?

Wir sind sehr zurückhaltend im asiatischen Raum und haben nur eine geringe Investmentquote in China. China ist auf Unternehmensebene – nicht auf Landesebene – ein Bestandteil der Benchmark. Zu den verschiedenen Prüfungen in der Analyse gehört auch, den Einfluss des Staats auf die Unternehmensführung nachzuvollziehen. Das ist in China ein offensichtliches Problem. Generell sind Risiken aus Nachhaltigkeitsaspekten in allen Mandaten ein integrierter Bestandteil in der Titelanalyse.

Ist es schwieriger geworden, Ökologie und Ethik auszutarieren?

Wenn man mit den 17 SDGs arbeitet und versucht, diese Ziele in einem Portfolio abzubilden, dann passt manches gut zueinander, anderes steht jedoch im Widerspruch. Hier sind wir wieder im grauen Feld der Nachhaltigkeit unterwegs und man muss sich überlegen, welche Prioritäten man setzt. Allgemein steht derzeit die Ökologie im Fokus, nicht zuletzt aus regulatorischen Gründen und zur Erreichung der Pariser Klimaziele. Daran sollte die Menschheit, auch wenn es nur Egoismus ist, ein ganz persönliches Interesse haben. Die sozialen Komponenten sollen sich oftmals gut kombinieren lassen.

Bei Immobilien, insbesondere bei energetischen Sanierungen, scheint Ökologie besonders schwer mit sozialen Aspekten vereinbar. Hat die NKVK deshalb keine Wohnungen im Immobilienportfolio?

Im Bestand der NKVK befindet sich kein fokussiertes Wohninvestment. Grund ist, dass man die möglichen Konfliktpotenziale für einen kirchlichen Investor als zu hoch eingestuft hat. Immobilien und Nachhaltigkeit: Das ist generell ein großes Thema. Das reicht von Sanierungen bis zum Putzmittel.

Betroffen ist zu 90 Prozent der Bestand der Investoren. Die Immobilie muss einen Beitrag zu unserer Versorgungsverpflichtung liefern und dieser kann durch die Kosten der ökologischen Sanierung gefährdet sein.

Schwierig abzuwägen ist in der Komplettbetrachtung auch der ökologische Nutzen, wenn man für den Einbau einer Dach-PV-Anlage die bisherigen, voll funktionsfähigen, Dachpfannen entsorgt. Am Ende müssen Aufwand und Ertrag in einer gesamtheitlichen Betrachtung stimmig sein.

Ist es schwieriger geworden, Ökologie und Ökonomie auszutarieren? Vestas hat für das Jahr 2022 ein dreistelliges KGV, das von Heidelberg Cement ist nur einstellig.

Jedes Investment muss ökonomisch Sinn machen. Die ökonomische Betrachtung ist immer noch Punkt 1 in der Analyse. Schließlich ist unsere Hauptaufgabe weiterhin die Erfüllung der Versorgungsverpflichtung.

Sind Real Assets noch ökonomisch sinnvoll?

Im illiquiden Bereich haben wir Immobilien und Infrastruktur. Bei Immobilien liegt unsere Zielquote bei 20 Prozent. Diese haben wir fast erreicht. Die Infrastruktur-Zielquote ist acht Prozent. Wir prüfen aktuell, ob Private Equity Impact Investments zu unserer Risikoneigung passen. Grundsätzlich ist das sehr innovativ und spannend. Zusammengefasst investieren wir in Real Assets, sehen aber auch, dass sich die Rendite-/Risikostrukturen verändert haben. Aktuell bestehen noch gute Opportunitäten. Die Bestandsimmobilien analysieren wir bezüglich ihres ökonomischen Beitrags. Ich gehe ganz stark davon aus, dass wir uns von einem Teil trennen.

Macht die Norddeutsche Kirchliche Versorgungskasse über Infrastruktur Impact Investments?

Das hängt von der Impact-Definition ab. Wenn hierfür Artikel-9-Investments und Erneuerbare Energien ausreichend sind: Ja. Im Auswahlprozess zu den Infrastrukturinvestments spielt auch hier die Integration von Nachhaltigkeit eine zentrale Rolle.

Wünschenswert wäre, dass die Investments einen tatsächlichen, positiven Beitrag leisten. Aber das Portfolio ist nicht grundsätzlich auf Impact ausgerichtet.

Wann gibt ein Investor mit einem Windpark einen Impact? Dem Klima ist es egal, ob Investor A oder B Eigentümer der Anlage wird.

Ein Impact wäre für mich gegeben, wenn man schon in der Entwicklungsphase investiert. Ein Impact besteht aber auch bei einem bestehenden Park, wenn dieser „schmutzigen“ Strom substituiert. Wie beim bereits erwähnten Windradbauer ist vieles eine Frage des Betrachtungsumfangs. Eindeutig ist jedoch, dass für den Umbau auf Erneuerbare Energien reichlich finanzielle Mittel benötigt werden. Hier leisten wir gerne unseren Beitrag.

Sie engagieren sich privat für ein Fußball-Inklusionsprojekt und einen Kindergarten. Verbessern diese Tätigkeiten Ihr Verständnis für Nachhaltigkeit?

Meine Ehrenämter sind mittlerweile zahlreich. Jüngst bin auch der Frauenrechtsbewegung Zonta beigetreten. Im Berufs- und Privatleben bewegt man sich oftmals in einer Art Bubble. Über die Ehrenämter habe ich nicht nur viele interessante Menschen kennengelernt, sondern mich auch aus meiner Bubble herausbewegt. Man lernt auch, Menschen zu führen, ohne über Entgelt oder Hierarchie steuern zu können. Als Ehrenämter bekommt man auch mehr Feedback als ein leitender Angestellter im Berufsleben.

Ich kann es nur empfehlen, sich auch einmal mit anderen Themenfeldern auseinanderzusetzen. Ob diese Tätigkeiten mein Verständnis für Nachhaltigkeit verbessert haben, ist nicht konkret fest zu machen. Es war für mich aber sehr lehrreich, öfter mal die Perspektive zu wechseln.

Die **Norddeutsche Kirchliche Versorgungskasse (NKVK)** ist eine kirchliche Anstalt des öffentlichen Rechts und wird von fünf evangelisch-lutherischen Kirchen getragen. Aufgabe der NKVK ist die lebenslange finanzielle Versorgung von Pfarrern, Kirchenbeamten und sonstigen Mitarbeitern in einem öffentlich-rechtlichen Dienstverhältnis. Das Zuständigkeitsgebiet der Vorsorgekasse erstreckt sich grob auf Niedersachsen. Zu den Pendanten in anderen Regionen zählen die VKPB in Dortmund, die ERK in Darmstadt, die Vorsorgekasse der Verka in Berlin und die Stiftung Altersversorgung in Kiel. Als kirchliche Einrichtung spielt für die NKVK – natürlich – Nachhaltigkeit eine immer größere Rolle für die Kapitalanlage.

Gemeinsam mit Geschäftsführer Thomas Pfeiffer verantwortet **Anna-Lena Budde** die Geschicke der Hannoveraner Vorsorgekasse. Sie ist stellvertretende Geschäftsführerin und leitet die Vermögensverwaltung. Über die Kapitalanlage der NKVK macht sie für die Nachhaltigkeit Ausschlüsse oder Best-in-Class-Ansätze – und gibt zudem noch über einige Ehrenämter „Impacts“.

Wirkung braucht Engagement

wird Ihnen überreicht durch portfolio institutionell mit freundlicher Unterstützung von:



Allianz Global Investors GmbH
Thomas Linker
Head of Institutional Business Development DACH
T: +49 (0)69 24431-3101
Thomas.Linker@allianzgi.com
Heiko Wunderlich
Head of Institutional Business Development DACH
T: +49 (0)89 1220-7597
Heiko.Wunderlich@allianzgi.com



J.P. Morgan Asset Management
Ivan Durdevic
Head of ETF Distribution für Deutschland,
Österreich und die Schweiz
T: +41 (0)442 068626
asset.management.frankfurt@jpmorgan.com



Anna Schor
Associate Director, Relationship Management & Sales
aschor@mfs.com
T: +49 (0)69 4272628-21
Lars Detlefs
Senior Managing Director, Head EMEA Sales
ldetlefs@mfs.com
T: +49 (0)69 4272628-14
Karin Moritz
Managing Director, Relationship Management
kmoritz@mfs.com
T: +49 (0)69 4272628-12



Wealthcap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH
Kristina Mentzel
Head of Sales & Customer Service
Zweigniederlassung München
Am Tucherpark 16
D-80538 München
T: +49 (0)89 678 205-500
info@wealthcap.com
wealthcap.com



Comgest Deutschland GmbH
Thorben Pollitaras, MBA
Geschäftsführer
Sky Office
Kennedydamm 24
D-40476 Düsseldorf
T: +49 (0)211 44 03 87-22
tpollitaras@comgest.com



DEE AG
Alexander Hoff
Vorstand
info@deeag.de
palmira-capital.com
RESC Real Estate Sustainability Consulting
Christean Schmidt
Head of Sustainability, Prokurist
info@resc.eco
Rossertstraße 5
D-60623 Frankfurt am Main
T: +49 (0)69 870 021 800



BlackRock (Netherlands) B.V. – Frankfurt Branch
Hamed Mustafa
Leiter Institutional Sales Deutschland im Bereich
ETF und Index Investing bei BlackRock
Bockenheimer Landstraße 2–4
D-60306 Frankfurt am Main
T: +49 (0)69 505 003 152
info@ishares.de
ishares.de

Herausgeber:

portfolio Verlagsgesellschaft mbH
Kleine Hochstraße 9–11
D-60313 Frankfurt am Main

Kontakt:

Oneeba Sammi
T: +49 (0)69 8570 8152
o.sammi@portfolio-verlag.com

Druck:

Silber Druck oHG
Otto-Hahn-Straße 25
34253 Lohfelden

Autoren:

Petra Daroczi, Ivan Durdevic, Julia Hauber, Vishal Hindocha,
Gerold Koch, Roland Kölsch, Hamed Mustafa,
Christean Schmidt, Barnaby Wiener

Bildnachweis:

Titel, Seite 35: Stockphoto

© Copyright: portfolio Verlagsgesellschaft mbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck in jeglicher Form, auch Fotokopien, nur nach vorheriger, schriftlicher Genehmigung des Verlages. Den Artikeln, Empfehlungen und Grafiken liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit können Redaktion und Verlag allerdings nicht übernehmen.

Rechtliche Hinweise:

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden. Wir empfehlen Ihnen vor Erwerb ein eingehendes Beratungsgespräch mit Ihrem Anlageberater. Alle Angaben und Einschätzungen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse nach aufsichtsrechtlichen Bestimmungen, sondern um eine Werbemitteilung, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt und nicht einem Verbot des Handels vor Veröffentlichung von Finanzanalysen unterliegt.

N M T

Juli – EMERGING MARKETS

In den Emerging Markets ist viel in Bewegung geraten. Russland ist nicht mehr investierbar, China bewegt sich zielstrebig ins Abseits und auch aus Lateinamerika ist wenig Positives zu vernehmen. Dafür emanzipiert sich Asien neben den EMs und den DMs zu einer eigenen Asset-Klasse. Außerdem ist das allgegenwärtige Thema Nachhaltigkeit in den Schwellenländern besonders stark. Investoren sind also dabei, ihr Weltbild neu zu justieren.

Dafür suchen die Anleger passende Ansätze – und zwar für Anleihen, Aktien und alle alternativen Asset-Klassen. Dabei legen die Anleger Wert auf Markt-Know-how, gute (ESG-)Reportings und natürlich Diversifikation. Grundsätzlich bieten die Emerging Markets genau das, was Investoren benötigen: Wachstum, Inflationsschutz, Ausschüttungen, Nachhaltigkeit und Diversifikation. Jetzt braucht es nur noch gute Asset Manager.

September – REAL ESTATE

Keine andere Anlageklasse hat in den vergangenen zehn bis 15 Jahren so sehr an Bedeutung gewonnen wie Immobilien. Das gilt für die Eigenkapitalseiten ebenso wie für Real Estate Debt. Längst suchen Investoren auch am bislang noch kleinen Zweitmarkt für geschlossene Immobilienfonds nach Opportunitäten.

Dabei ist der Bedarf an klimaneutralen Gebäuden besonders hoch. Und spätestens seit Beginn der Coronaviruspandemie sind moderne, gut vermietbare Wohnimmobilien in guten Lagen sehr gefragt. Daran wird deutlich, dass die Risiken bestimmter Bestandsobjekte nicht von der Hand zu weisen sind. Energetische Sanierung tut not. Und es muss mehr gebaut werden.

Mit der Zinswende, explodierenden Materialkosten und einem Mangel an Fachkräften gibt es aber reichlich Gegenwind für Entwickler und Bestandshalter. Es gibt also viel zu besprechen.

Oktober – ESG

Die ESG-Anlagen institutioneller Investoren in Deutschland sind im vergangenen Jahr um 26 Prozent auf 232,8 Milliarden Euro angewachsen. Verantwortlich für den bemerkenswerten Zuwachs ist laut einer Untersuchung des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG) unter anderem die Tatsache, dass viele Immobilienfonds innerhalb des vergangenen Jahres als Artikel-8-Fonds deklariert wurden und damit als nachhaltig gelten.

Eine rasante Entwicklung bei nachhaltigen Anlagen ist im gesamten Investmentuniversum zu beobachten: bei Aktien, Anleihen, Immobilien bis hin zu Private Equity. Treiber der Entwicklung sind jene Marktteilnehmer, die hier vorausschauender agieren möchten. Und insbesondere institutionelle Investoren mit ihrem langen Anlagehorizont haben ein sehr hohes Bewusstsein für die Klimarisiken. Wo Asset Manager jetzt Prioritäten setzen, erfahren Sie im Oktober.



IHR ZIEL, UNSER WEG

Marketing-Anzeige

Nachhaltig Investieren? Heißt für uns, Verantwortung zu übernehmen, voranzugehen. Etwa auf dem Weg hin zur Klimaneutralität. Diese etabliert sich in unterschiedlichen Facetten neben Risiko und Rendite als weitere Dimension der Geldanlage. Wir helfen unseren Kunden dabei, ihre eigene nachhaltige Investmentstrategie zu definieren und aktiv umzusetzen.

Gehen wir's an. Gemeinsam.



Erfahren Sie mehr unter:
de.allianzgi.com/unsere-ESG-Ansatz

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Dies ist eine Marketingmitteilung herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.de, eine Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42-44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH hat eine Zweigniederlassung errichtet in Großbritannien, Frankreich, Italien, Spanien, Luxemburg, Schweden, Belgien und in den Niederlanden. Die Kontaktdaten sowie Informationen zur lokalen Regulierung sind hier (www.allianzgi.com/Info) verfügbar. Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar. Stand: Mai 2022. #2198737

Allianz 
Global Investors