

Wirkung erzeugen mit Impact Investments

Der Markt für Impact Investments wächst. Von Seiten der EU steigt der Druck. Aber was sind die Abgrenzungen zwischen ESG und Impact Investing? Einen Überblick über den Stand der Diskussion, die Regulierung und das Spannungsfeld zwischen liquiden und illiquiden Anlagen diskutierten die Teilnehmer beim **dpn-Roundtable „Impact Investing“**: **Gregor Farnschläder**, Hauptabteilungsleiter für Anlagestrategie & Beteiligung bei der Versicherungskammer Bayern (VKB), **Markus Zeilinger**, Vorstandsvorsitzender & Gründer, fair-finance Vorsorgekasse, **Rainer Herber**, Direktor Beteiligungen, Deutsche Oppenheim Family Office, **Dr. Jan Amrit Poser**, Managing Director, Bank J. Safra Sarasin, **Huub van der Riet**, Portfoliomanager Impact Equities bei NN Investment Partners und **Ralf Mielke**, Head Sustainable Investments, Bank Julius Bär Deutschland. Die Runde moderierten **Michael Lennert**, Chefredakteur dpn, und **Antje Schiffler**, Redakteurin dpn.

SPONSOREN





HUUB VAN DER RIET
PORTFOLIOMANAGER, NN INVESTMENT PARTNERS

Huub van der Riet ist seit über 20 Jahren in der Investmentbranche tätig. Bei NN Investment Partners betreut er seit 2001 europäische Aktienfonds. Seit 2016 ist er Lead Portfolio Manager der „Global Equity Impact and Health & Well-being“-Strategien. Er gehört NN IP's Sustainable & Impact Equity Team an und verantwortet zudem die Themenfelder Climate & Environment sowie Smart Connectivity. Er verwaltet ein Vermögen von derzeit über AUM 1,9 Milliarden Euro.

dpn: Herr Farnschläder, wie erlebt Ihr Versicherungsunternehmen das Thema Nachhaltigkeit?

Gregor Farnschläder: Das Thema ist für uns schon lange relevant, weil wir in vielen Bereichen ein langfristiger Anleger sind. Lassen Sie mich das kurz einordnen: Die Versicherungskammer ist ein regionaler, öffentlich-rechtlicher Versicherer mit Stammsitz in Bayern. Diese Region ist auch Schwerpunkt des Geschäftsgebiets. Wir erzielen über 9 Milliarden Euro an Beitragseinnahmen und haben fast 70 Milliarden Euro Assets under Management. Das macht uns zu einem mittelgroßen

Player am deutschen Versicherungsmarkt. Nachhaltigkeit hat bei uns somit immer zwei Aspekte: Zum einen beschäftigen wir uns mit Nachhaltigkeit und ESG schon lange in der gesamten Kapitalanlage. In den vergangenen Jahren hat das Thema noch einmal an Bedeutung gewonnen. Und zum anderen ist da das nachhaltige Produkt, also zum Beispiel für den Privatkunden im Rahmen seiner Lebensversicherung. Hier steigt der Bedarf.

Herr Zeilinger, Sie leiten eine betriebliche Vorsorgekasse, ein Konstrukt, das es in dieser Form ja nur in Österreich gibt. Im Unterschied zu Pensionseinrichtungen zahlen Sie keine Renten aus. Bei Ihnen ist der Name Programm: Ihre Versorgungskasse heißt „fair-finance“. Zudem sind Sie Vorstandsmitglied im Forum Nachhaltige Geldanlagen. Welche Rolle spielt Impact Investing in Ihrer Vorsorgekasse?

Markus Zeilinger: Wir bezeichnen etwa 40 Prozent unseres Portfolios als Impact Investments. Das sind grob gesprochen alle Anlagen abgesehen von Wertpapieren. Wir sehen gehandelte Wertpapiere außer zum Emissionszeitpunkt nicht als Impact Investment, auch wenn der Emittent ein nachhaltiges oder gar impactstarkes Unternehmen ist. Für uns sind Impact Investments die Anlagen, die den Unternehmen direkt Kapital zuführen. Das sind im Wesentlichen Mikrofinanz, Immobilien, Private Equity und bestimmte Themenfonds, über die wir beispielsweise in alternative Energien oder Aufforstungsprojekte investieren. Wir haben mittlerweile 800 Millionen Euro Assets under Management, die wir seit Beginn unserer Tätigkeit im Jahr 2010 ausschließlich nachhaltig veranlagen. Uns geht es darum, mit den uns anvertrauten Geldern die Welt positiv zu verändern. Wir sind dabei innovativ und haben zuletzt eine eigene KVG und mit der fair-finance Impact GmbH eine konzessionierte Alternative Investment Gesellschaft gegründet.

Herr Herber, als Direktor im Bereich Beteiligungen bei Deutsche Oppenheim Family Office sitzen Sie in gewisser Weise zwischen Sell- und Buy-Side.



Rainer Herber: In der Tat. Ich bin zuständig für die Due Diligence in alternativen Investments und in der Partnerselektion, aber auch für die generelle beteiligungsseitige Begleitung unserer Kunden. Wir sind ein vermögensverwaltendes Family Office mit rund 100 Mandanten, etwa 10 Milliarden Euro unter Management beziehungsweise unter Administration. Außerdem haben wir unter anderem seit 2009 mit unserem FOS Rendite- und Nachhaltigkeitsfonds einen ESG-Publikumsfonds am Markt.

Sie sind im Privatkundengeschäft tätig, Herr Mielke.

Ralf Mielke: Ja, ich habe für Julius Bär in Deutschland die Nachhaltigkeitsstrategie im Private Banking aufgebaut. Was Impact Investing angeht, haben wir doppelte Interessen. Auf der einen Seite geht es natürlich darum, gute Zielfonds für unsere Kundschaft zu finden. Auf der anderen Seite bieten wir auch eine nachhaltige Vermögensverwaltung an. Aber natürlich gibt es im Bereich Privatkunden zusätzliche Fragestellungen im Vergleich zum Asset Management.

Was sagen die Asset Manager?

Huub van der Riet: Ich kenne vor allem die Asset-Management-Seite: Seit über 20 Jahre bin ich als Portfoliomanager bei NN Investment Partners tätig. Die vier thematischen Fonds, die ich mit meinem Team betreue, sind alle auf die United Nations Sustainable Development Goals (SDGs) ausgerichtet. Diese vier Impact-Fonds sind unter der Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) als Artikel-9-Fonds klassifiziert, also als „nachhaltige Finanzprodukte mit einer angestrebten Nachhaltigkeitswirkung“.

Dr. Jan Amrit Poser: Als Chief Strategist und Head Sustainability bin ich unter anderem verantwortlich für die Integration von Nachhaltigkeit in den Anlageprozess. Wir managen 42 Milliarden Euro in unserem Asset Management, das inzwischen J. Safra Sarasin Sustainable Asset Management heißt. Wir haben uns dem Pariser Vertrag verschrieben und uns dementsprechend letztes Jahr im „Climate Pledge“ zur Klimaneutralität bis 2035 verpflichtet.

Die Begriffe ESG, SDG und Impact Investing sind alle schon gefallen. Schauen wir auf ESG und Impact: Wo sind die Abgrenzungen?



„Als Aktionär und Asset Manager können wir über den Dialog, also Engagement, Impact erzielen. Der Aktienmarkt hat deshalb klar das Potenzial, sozialen oder ökologischen Impact zu erzeugen.“

HUUB VAN DER RIET



„Ich bin ein bisschen unglücklich über die reine Artikel-8- und Artikel-9-Klassifikation. Denn danach ist Artikel 8 ein ESG-Fonds und Artikel 9 ist SDG oder Taxonomy. Aber für mich gehört das zusammen.“

DR. JAN AMRIT POSER

Poser: Kapital direkt vergeben, zum Beispiel für nachhaltige Infrastruktur, erzeugt klar Impact. Mikrofinanz dürfte auch unstrittig sein. Green Bonds kann man sicherlich auch eine Wirkung zuschreiben. Laut „Global Impact Investing Network“ sind Impact Investments solche Investitionen, die mit der Absicht getätigt werden, um neben einer finanziellen Rendite auch positive, messbare soziale und ökologische Auswirkungen zu erzielen. „Intentionality“, also die Absicht, muss klar erkennbar sein. Es reicht nicht, wenn einfach ein positives ESG-Rating vorweisbar ist. Zudem wird versucht, „Additionality“ und „Measurability“ einzubauen. Eine marktübliche Rendite wird angestrebt. Es geht nicht um Philanthropie beim Impact Investing, sondern auch darum, Opportunitäten zu heben. Additionalität ist bei liquiden Anlagen eher schwierig zu beweisen. Aktien wechseln ja nur den Besitzer. Und dieser erzielt nicht den Impact, sondern die Unternehmen. Daher sollte man achtsam mit dem Begriff umgehen, aber ich denke, wir brauchen eine offenere Definition. Vielleicht bietet das ja der Artikel 9 der SFDR, denn dort geht es in die Richtung, dass eine Outcome- oder Resultatorientierung aufgebaut und eine Zielsetzung verfolgt wird. Ich

nehme in der Richtung zwei große Trends wahr: Von der Marktseite kommt sehr viel Druck, insbesondere von privaten Investoren der jungen Generation. Sie suchen auch bei liquiden Anlagen nach Impact. Und das Zweite ist die Regulierung und Standardisierung. Wir bleiben trotzdem eher vorsichtig mit den Begrifflichkeiten. Wir nennen unseren SDG-Fonds nicht Impact Investing, sondern SDG Opportunities. Und wir haben auch andere Artikel-9-Produkte, bei denen wir den Begriff Impact auch nicht missbrauchen wollen.

Van der Riet: In meinen Augen geht es beim Impact Investing darum, in Lösungen zu investieren. Lösungen, die gesellschaftliche oder ökologische Probleme adressieren. ESG dagegen schaut auf den Fußabdruck eines Unternehmens, zum Beispiel die CO₂-Emissionen. Eine Marktrendite sollte beim Impact Investing mindestens erzielt werden. Für uns ist „Engagement“ mit den Unternehmen sehr wichtig. Denn durch den Dialog wirken wir zum einen auf den Impact ein, auf der anderen Seite aber auch auf die Rendite. Wir wollen das Beste aus beiden Welten. Ganz wichtig ist im Impact Investing auf jeden Fall auch die „Intentionality“, die Absicht. Denn daran

zeigt sich, ob ein Unternehmen wirklich etwas verändern will. Auch ich bin der Ansicht, dass den Impact letztlich das Unternehmen erzielt – wir unterstützen es lediglich dabei. Natürlich sind nicht alle SDGs gleich gut investierbar. Mit der Energiewende gibt es sehr viel Spielraum für Klima- und Umweltinvestments. Und auch auf der sozialen Seite gibt es viele Opportunitäten, zum Beispiel im Gesundheitswesen oder in der Teilhabe am Finanzwesen. Ich denke da an Firmen wie Safaricom, ein Fintech aus Kenia, das eine App für Bankgeschäfte bereitstellt. Eins spricht in meinen Augen übrigens ganz stark für gelistetes Impact Equity: Aktien sind fast jederzeit handelbar. Man kann also rund um die Uhr einen Impact erzielen.

Poser: Ich stimme Herrn van der Riet zu, ESG beschreibt die „operational excellence“ von Unternehmen. Bei den SDGs geht es dagegen um die Frage, welche nachhaltigen Lösungen ein Unternehmen herstellt. Ich bin auch ein bisschen unglücklich über die reine Artikel-8- und Artikel-9-Klassifikation. Denn danach ist Artikel 8 ein ESG-Fonds und Artikel 9 ist SDG oder Taxonomy. Aber für mich gehört das zusammen, denn ein Windräderproduzent, der Kinder beschäftigt, muss ja auch ausgeschlossen werden. Beides muss letztendlich kombiniert werden. Für institutionelle Investoren denke ich, können Reputationsrisiken mit ESG-konformen Unternehmen reduziert werden. Die Reputation aber positiv zu erhöhen gelingt, wenn Sie auch die Lösungsersteller ins Portfolio holen. Wir erleben zurzeit daher auch eine hohe Nachfrage unserer Kunden nach SDG-Reporting.

Farnschläder: Ich sehe die Begriffsabgrenzung so: Impact-Investitionen sind Anlagen, die eine konkrete, definierte Wirkung zum Ziel haben. ESG-Orientierung dagegen stellt die Berücksichtigung unterschiedlicher Sustainability-Kriterien sicher, wie zum Beispiel den CO₂-Ausstoß. Auch ich meine: Die Wirkung entsteht durch das Unternehmen, in das investiert wird, und nicht durch den Investor. Als Versicherer unterscheiden wir zwischen direkter Anlage und der indirekten Anlage über Fonds. Die



DR. JAN AMRIT POSER
MANAGING DIRECTOR, BANK J. SAFRA SARASIN

Dr. Poser ist Managing Director und Chefstrategie sowie Leiter Nachhaltigkeit der Bank J. Safra Sarasin. Der promovierte Volkswirt ist seit 2001 bei der Bank in verschiedenen Funktionen tätig, zunächst als Währungsanalyst, dann als Chefökonom, Leiter Research und Leiter Asset Management. Das Sustainable Asset Management der Bank verwaltet 42 Milliarden Euro.

direkten Investitionen sind insbesondere Infrastruktur, Corporate Bonds und Immobilien, zunehmend auch Aktien. Hier spielt die Musik für Impact Investments. Ich wäre bei der Frage kritisch eingestellt, ob man an der Börse investieren soll, um Impact auszulösen. Ich würde ganz klar bevorzugen, dies zum Beispiel im Rahmen einer Kapitalerhöhung zu tun. So fließt das Geld auch tatsächlich dem Unternehmen zu.

Welchen Impact wollen Sie denn erzielen und wer gibt Ihnen das vor?

Farnschläder: Letztlich machen wir uns die Vorgaben selbst, abgeleitet aus unserer



RAINER HERBER
DIREKTOR BETEILIGUNGEN,
DEUTSCHE OPPENHEIM FAMILY OFFICE AG

Rainer Herber stieß 2017 zu Deutsche Oppenheim Family Office. Seit 2019 ist er dort Direktor für Beteiligungen. Frühere Stationen waren ODDO BHF, Monega KAG und HSBC. Das Family Office betreut rund 100 Mandanten und verwaltet circa 10 Milliarden Euro.

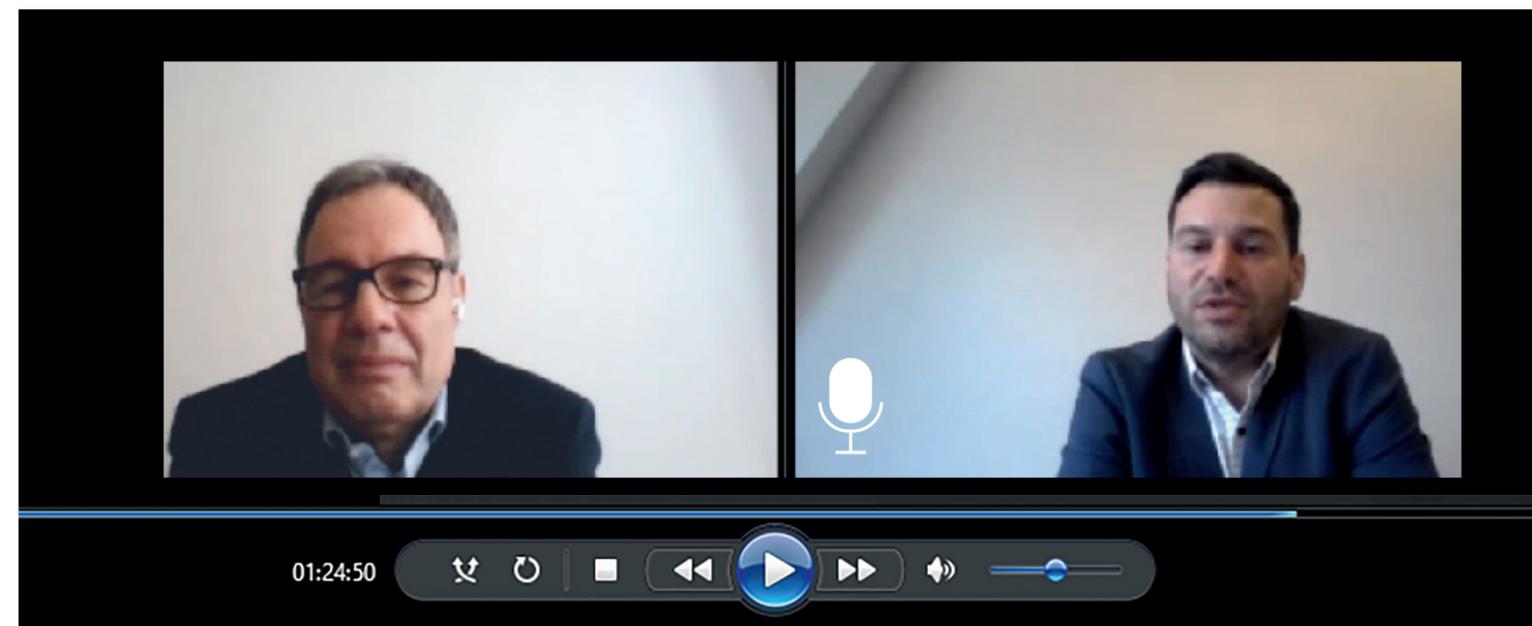
nachhaltigen Unternehmensstrategie. Bei den 17 SDGs setzen wir bewusst Schwerpunkte wie zum Beispiel Gesundheit, nachhaltiger Konsum und Maßnahmen zum Klimaschutz. Weitere Vorgaben leiten wir aus Initiativen wie den UN PRI ab, denen sich die Versicherungskammer angeschlossen hat. Und schließlich spüren wir auch eine veränderte Nachfrage bei unseren Privatkunden, nicht zuletzt aufgrund des Generationenwechsels.

Spüren Sie auch ein zunehmendes Interesse Ihrer Kunden, vor allem der jüngeren, Herr Herber?

Herber: Wir merken vor allem in den letzten zwei, drei Jahren sehr stark, dass bei vielen Kunden ein sehr großer Wissensbedarf aufgekommen ist. Darum führen wir zum Beispiel Workshops mit unseren Kunden durch. Aber auch die Nachfrage nach konkreten Umsetzungsmöglichkeiten hat sehr stark angezogen. Wir erleben bei der Nachfolge-Generation, der Erben-Generation, dass sie bei der Vermögensanlage sehr stringent agiert und sehr konkrete Beauty Contests durchführt. Bestehende Portfolios werden dann auch mal ganz umgestellt auf Nachhaltigkeit. Gleichzeitig haben wir als Anbieter von Family-Office-Leistungen aber natürlich auch unsere Vorstellungen, was Impact Investing können soll. Dazu kommt der dritte Aspekt: Was gibt es eigentlich am Markt? Da hat sich in den letzten Jahren sehr viel entwickelt, es gibt inzwischen viel stärkere Umsetzungsmöglichkeiten als noch vor fünf Jahren.

Sie finden also am Markt, was Sie suchen?

Herber: Es ist definitiv einfacher geworden, aber immer noch nicht einfach. Es ist in der Due Diligence und bei einer Fonds- und Partnerselektion noch ein großer Aufwand herauszufinden, ob bei allem, bei dem Nachhaltigkeit auf dem Hochglanzprospekt steht, auch wirklich Nachhaltigkeit verankert ist. Nur mal ein Beispiel: Ich habe mir einen Fund of Fund für Private Equity angeschaut. Der Anbieter hat mir die internen Vorgaben vorgelegt, wie Nachhaltigkeit in den Ziel-Investments umgesetzt werden muss, welche Kriterien eingehalten werden sollen. Doch die Umsetzung zu prüfen wäre ein Folgeschritt, der mir in diesem Fall schlichtweg fehlte. Ich hätte natürlich auch einen Haken setzen können: Der Dachfonds hat eine Strategie niedergeschrieben und Kriterien sind aufgelistet. Aber die Frage ist: Wird das auch gelebt? Das kriegt man meiner Meinung nach nur in Interviews mit den entsprechenden Protagonisten heraus. Dann merkt man sehr schnell, ob wirklich Know-how vorhanden ist oder nur Kriterienkataloge abgelesen werden.



Poser: Das Angebot an wirklichen Impact-Lösungen bleibt knapp. Wir erleben, dass Investoren direkt in Projekte investieren möchten, am liebsten gleich Private Equity in Afrika. Aber diese Projekte sind oft kleinvolumig, die großen Investitionssummen kommen damit nicht zusammen. Ich glaube, das ist der Grund, warum wir jetzt eine Öffnung der Definition bekommen und warum auch die EU die Artikel-9-Produkte so definiert hat, wie sie sind: um einfach mehr Finanzmittel in die Impact-Seite zu lenken.

Herr Mielke, teilen Sie die Erfahrung von Herrn Herber?

Mielke: Greenwashing ist generell sicher ein Thema. Und die fehlende Trennschärfe zwischen ESG und Impact. Man sieht das Wort Impact gelegentlich auch da, wo eigentlich gar nicht Impact im engeren, direkten Sinne gemeint ist. Bei Impact Investments geht es aus meiner Sicht tatsächlich eher darum, Direkt-Investments in Unternehmen oder Projekte zu tätigen. Bei uns im Privatkundenbereich wollen die meisten unserer Kunden aber natürlich im liquiden Bereich investieren. Die wenigsten sind bereit, sich auf die



„Trotz der rasanten Entwicklung der letzten Jahre sind wir nach wie vor am Anfang, was Impact Investing und auch ESG Investing angeht. Der Zug ist nicht mehr aufzuhalten, aber er verlässt gerade erst den Bahnhof.“

RAINER HERBER



„Der Weg ist ziemlich eindeutig: Unternehmen, die sehr transparent sind, werden es leichter haben, Investorengelder anzuziehen. Insofern wäre ich optimistisch gestimmt, was Renditen angeht.“

RALF MIELKE

nächsten sieben bis zehn Jahre etwa im Bereich Private Equity zu verpflichten. Ihnen geht es natürlich dennoch darum, den maximalen Impact auszuüben, und zwar am besten morgen, aber trotzdem liquide zu bleiben. Diesen Weg würde ich eher als indirekten Impact bezeichnen. Zur Regulierung: Ich denke, die meisten Produkte werden erst einmal unter Artikel 8 zugelassen, weil gewisse Kennziffern zur Nachvollziehbarkeit der Wirkung einfach fehlen. Man kann natürlich immer argumentieren, dass auch liquide gehandelte Unternehmen einen Nutzen generieren, weil sie zum Beispiel die richtigen Produkte produzieren oder Dienstleistungen anbieten. Wir haben beispielsweise schon lange einen thematischen Ansatz, der auch die positiven Aspekte beleuchtet und nicht nur mit Ausschlusskriterien arbeitet. Aber darüber hinaus muss man sich im liquiden Bereich schon Gedanken machen, wie man rein formal den Nachweis führt. Auch wir arbeiten natürlich daran, unter Artikel 9 oder im Bereich Impact Angebote zu haben. Aber auch da geht es wieder teilweise in den Bereich des Illiquiden. Engagement auf Aktionärsitzungen - sicherlich kann man darüber einen gewissen Impact ausüben. Je größer das Haus ist, desto größer wahrscheinlich auch der Impact. Eine kleinere oder mittlere Adresse erzielt gegebenenfalls einen Marketing-Effekt, wenn es das eigene Abstimmungsverhalten bekannt macht, und kann damit sicherlich indirekt Druck ausüben. Aber welchen direkten Impact hat es damit erzielt? Das ist schwer zu quantifizieren.

Van der Riet: :Dazu ein Beispiel: Ein Investor kann bei einem Offshore-Windparkbetreiber natürlich Impact erzielen, denn ohne das Geld würden die Windräder nicht gebaut. Wenn das Unternehmen erfolgreich ist und wächst, wird es an die Börse gehen. Das man nun keine direkten Beteiligungen mehr hält, sondern quasi indirekt über Aktien investiert, macht dabei keinen Unterschied. Als Aktionär und Asset Manager können wir über den Dialog, also Engagement, immer noch beim gleichen Unternehmen Impact erzielen. Der Aktienmarkt hat deshalb meiner Einschätzung

nach klar das Potenzial, sozialen oder ökologischen Impact zu erzeugen.

Herber: Ich würde gerne eine Kettenreaktion aufzeigen wollen: Wenn immer mehr Investoren auf Nachhaltigkeit achten, dann wird es auch dazu kommen, dass Listed Equities Abschlüge haben, falls sie den Kriterien nicht entsprechen. Wir sehen diesen Prozess schon bei Immobilien, der Markt ist da ein bisschen weiter. Dort sieht man klare Abschlüge, wenn in der Vergangenheit zum Beispiel nichts zur energetischen Sanierung getan wurde.

Und wie sieht es aus im Anleihenbereich?

Zeilinger: Zunächst einmal würde ich Green Bonds nicht pauschal als Impact Bonds definieren. Natürlich gibt es Green Bonds, die zweifelsfrei in die Kategorie Impact Investments gehören, aber die Mehrheit der mir bekannten Green Bonds nicht. Emittenten verpacken die Anleihen mit einem grünen Mäntelchen, schreiben Green Bonds drauf und hoffen dann, weniger Coupon zahlen zu müssen.

Mielke: Ich denke, im Corporate-Bond-Bereich ist ein Effekt mittel- bis langfristig sicherlich ablesbar. Denn wenn sich die Investment-Gemeinde entscheidet, gewisse Anleihen von bestimmten Emittenten nicht mehr zu kaufen, führt das zu Renditeaufschlägen. Die Finanzierung wird teurer. Aber welchen Anteil habe ich daran als einzelner Investor? Das ist wieder nicht direkt quantifizierbar.

Zeilinger: Vielleicht muss man auch trennen zwischen Impact Investments und Impact Investoren. Wir sind zum Beispiel ein extrem regulierter institutioneller Investor und haben ganz geringe Quoten für Asset-Klassen, die für Impact Investments geeignet sind. Wir dürfen zwar 100 Prozent in Anleihen investieren, aber unsere gesetzliche Quote für AIFs zum Beispiel liegt bei 5 Prozent. Dies können wir ein bisschen strecken über Zertifikate, aber nicht viel. Wir sehen uns aber trotzdem als Impact Investor, weil wir das Maximum herausholen, auch wenn wir nur 40



RALF MIELKE
HEAD SUSTAINABLE INVESTMENTS,
BANK JULIUS BÄR DEUTSCHLAND

Ralf Mielke hat für die Bank Julius Bär in Deutschland die Nachhaltigkeitsstrategie im Private Banking aufgebaut. Zuvor war er im Investmentmanagement unter anderem bei der Bank J. Safra Sarasin, bei Credit Suisse, Universal Investment und Cominvest tätig.

Prozent unseres Portfolios quasi wirklich in Impact Investments investieren dürfen. Denn für den Rest des Portfolios haben wir strenge ESG-Anforderungen: 27 Ausschlusskriterien, komplexe SDG-Kriterien, und wir betreiben Engagement.

Sie wollten nochmals auf die Rendite zurückkommen.

Zeilinger: Ein wichtiger Punkt: Ich stimme wirklich gar nicht zu, dass Impact Investments automatisch eine marktkonforme oder aufgrund von Opportunitäten sogar höhere Rendite erzielen müssen. Ich



MARKUS ZEILINGER
VORSTANDSVORSITZENDER,
FAIR-FINANCE VORSORGEKASSE

Markus Zeilinger gründete fair-finance 2010. Von Anfang an wurden die Gelder des obligatorischen Vorsorgekassensystems in Österreich ausschließlich nachhaltig veranlagt. Zeilinger ist Vorstandsmitglied im Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG). Im Oktober 2020 kürte ihn Ernst & Young zudem zum „EY Social Entrepreneur of the Year“.

glaube eher, dass das Gegenteil der Fall ist. Ich denke da ans magische Dreieck der Geldanlage aus Rendite, Risiko und Liquidität. Hier sehe ich Impact oder Nachhaltigkeit als eine vierte Dimension, die in ein Equilibrium gebracht werden muss. Wenn also Nachhaltigkeit und Rendite hoch gewichtet sein sollen, muss es mit dem Risiko und der Liquidität schlecht aussehen. Ein Beispiel aus dem Immobilienbereich hat Herr Herber schon gegeben. Die Errichtung einer nachhaltigen, impactstarken Immobilie kostet nun mal mehr ohne dass dies direkt auf die Miete umgelegt werden kann. Die Erwartungshaltung ist allerdings, dass die Lebensdauer höher, der Leerstand und auch die Sanierungskosten geringer sind. Die langfristige Rendite muss also vielleicht gar nicht leiden, aber die Erstrendite ist vermutlich geringer.

Farnschläder: Als institutioneller Investor sind wir treuhänderisch unseren Kunden verpflichtet. Denen müssten wir ja auch erklären, dass wir zwar unser Portfolio auf Impact umgestellt haben, deswegen aber eine niedrige Rendite ausweisen müssen. Das ist schwer vermittelbar.

Zeilinger: Da sprechen Sie ein heikles Thema an. Wir bewegen uns mit unserer Vision und Philosophie in einem Graubereich. Eine Kundenbefragung hat gezeigt: Unsere Kunden sind theoretisch bereit, ein halbes Prozent Minderrendite per annum für nachweislich mehr Impact oder Nachhaltigkeit in Kauf zu nehmen. In der Praxis hat sich dies aber noch nicht bewährt, da wir bisher ein Veranlagungsergebnis erzielen konnten, welches zumindest im Marktdurchschnitt und langfristig sogar an der Spitze der Peergroup lag. Wir beziehen jedenfalls die Kunden über einen Beirat in die Entscheidungen mit ein und gehen davon aus, dass wir den Willen unserer Kunden umsetzen. Aber wir haben letztendlich ein aufsichtsrechtliches Problem, weil in unserem Gesetz nichts von Nachhaltigkeit und Impact steht. Aus regulatorischer Sicht müssen wir die Interessen der Anwartschaftsberechtigten wahren, und diese sind mit einem ausgewogenen Verhältnis von Rendite, Risiko und Liquidität definiert. Wir sind aber gespannt, wie der Gesetzgeber und die Aufsicht in Wien mit dem Einfluss der neuen EU-Regulatorik umgehen werden.

Mielke: Ich würde mich eher als Verfechter der gegenteiligen Meinung sehen. Wenn ich als Investor nach Impact in Form von CO₂-Reduktion suche, dann stoße ich zum Beispiel auf Unternehmen, die künftig CO₂ binden oder lagern können. So ein zukunftsgerichtetes Investment verspricht aus meiner Sicht mittel- bis langfristig eine sehr gute Rendite. Bei kleineren Unternehmen muss man vielleicht Risiken abwägen – aber da denke ich eher an Venture Capital. Zweiter Punkt: Die Kapitalkosten für Unternehmen, die nicht nachhaltig sind, werden wie

gesagt mittelfristig steigen. Analysten sind verpflichtet, Nachhaltigkeitsrisiken mit in die Bewertung von Unternehmen einzubeziehen. Insofern werden die Nachzügler auch finanzielle Nachteile haben. Die Rendite aus dem Investment in so ein Unternehmen dürfte somit mittel- bis längerfristig auch nicht besser oder vorteilhafter sein als bei einem nachhaltig ausgerichteten Unternehmen. Der Weg ist ziemlich eindeutig: Unternehmen, die sehr transparent sind, die offen darlegen, was sie tun, wie sie es tun, mit welchen Auswirkungen sie es tun, werden es leichter haben, Investorengelder anzuziehen. Insofern wäre ich eher optimistisch gestimmt, was die Renditen angeht.

Das ist die Renditeseite, aber wie lassen sich die Risiken im Portfolio managen?

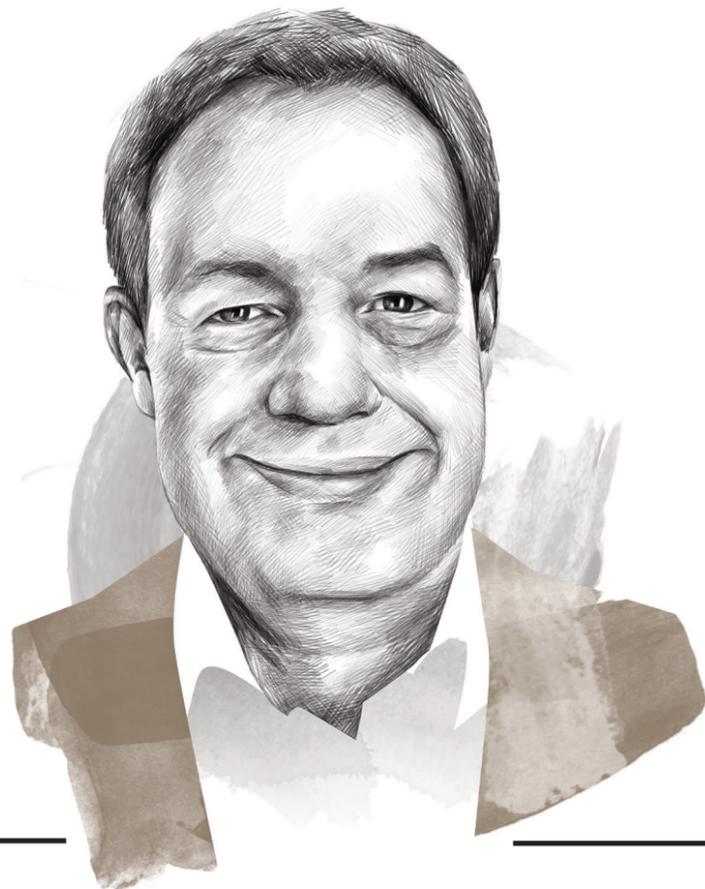
Van der Riet: Wir verfolgen einen Bottom-up-Ansatz und schauen uns zunächst die Unternehmen genau an: Was für Lösungsansätze bieten sie? Sind sie qualitativ hochwertig? Welche Wettbewerbsvorteile haben sie? In dieser Phase fallen bereits viele Unternehmen aus dem Anlageuniversum raus. Zudem betrachten wir ESG-Kriterien und investieren über verschiedene Branchen und Regionen. Wir haben zwölf Themenfelder definiert, jeweils vier in den drei übergeordneten Bereichen „Gesundheit und Well-being“, „Klima und Umwelt“ und „smarte Konnektivität“. Damit sind wir breit über die SDGs diversifiziert und eben auch über Sektoren und Länder. Außerdem behalten wir die Volatilität im Auge. Kein Einzeltitel sollte für mehr als zehn Prozent der Volatilität des jeweiligen Portfolios



„Wir sind ein extrem regulierter institutioneller Investor und haben geringe Quoten für Asset-Klassen, die für Impact Investments geeignet sind. Wir sehen uns aber trotzdem als Impact Investor, weil wir das Maximum herausholen.“

MARKUS ZEILINGER





GREGOR FARNSCHLÄDER
HAUPTABTEILUNGSLEITER ANLAGESTRATEGIE & BETEILIGUNG, VERSICHERUNGSKAMMER BAYERN

Gregor Farnschläder ist seit 2002 in verschiedenen Funktionen bei der VKB tätig, vor seiner jetzigen Position unter anderem als Leiter Zentrales Controlling und Leiter Beteiligungsmanagement. Die Versicherungskammer umfasst 13 Versicherungsunternehmen und drei Regionalmarken. Die AUM belaufen sich auf 60 Mrd. Euro.

verantwortlich sein. Um den Impact nachzuverfolgen, führen wir eine MIT-Analyse durch: Wir prüfen hinsichtlich Materiality – also den Umfang der Wirkung – und Intentionality sowie Transformality. Wir halten engen Kontakt zu den Unternehmen, auch um sicherzustellen, dass sie auf dem richtigen Weg bleiben. Wenn dies nicht der Fall ist, ziehen wir unsere Gelder ab. Oft stoßen wir übrigens auch auf großes Interesse seitens der Unternehmen, mit uns in den Dialog zu treten. Sie suchen etwa nach Wegen, wie sie am besten das Reporting aufsetzen, welche KPIs sie nutzen können und wie sie am besten darstellen, welchen positiven Einfluss sie erzielen.

Farnschläder: Aus Diversifikationsgründen macht es sich grundsätzlich positiv bemerkbar, wenn man die Investitionsbasis, das Anlageuniversum insgesamt verbreitern kann. Das gilt auch im Falle von ESG-Anlagen. Eine generelle Überlegenheit des Rendite-Risiko-Profiles solcher Anlagen sehen wir aber derzeit nicht. Daher ist es für uns sinnvoll, einen zweistufigen Ansatz zu verfolgen: Einerseits das effiziente Management eines großen Portfolios, das ESG-Kriterien berücksichtigt und dabei verschiedene Ausschlusskriterien beachtet. Darüber hinaus versuchen wir selektiv, den Impact-Gedanken in Form von „Leuchttürmen“ umzusetzen. Wir gehen also opportunistisch vor, auf Einzelinvestitionsebene. Impact Investments betrachten wir dabei nicht als eigenständige Asset-Klasse und haben dafür derzeit auch keine feste Zielquote definiert.

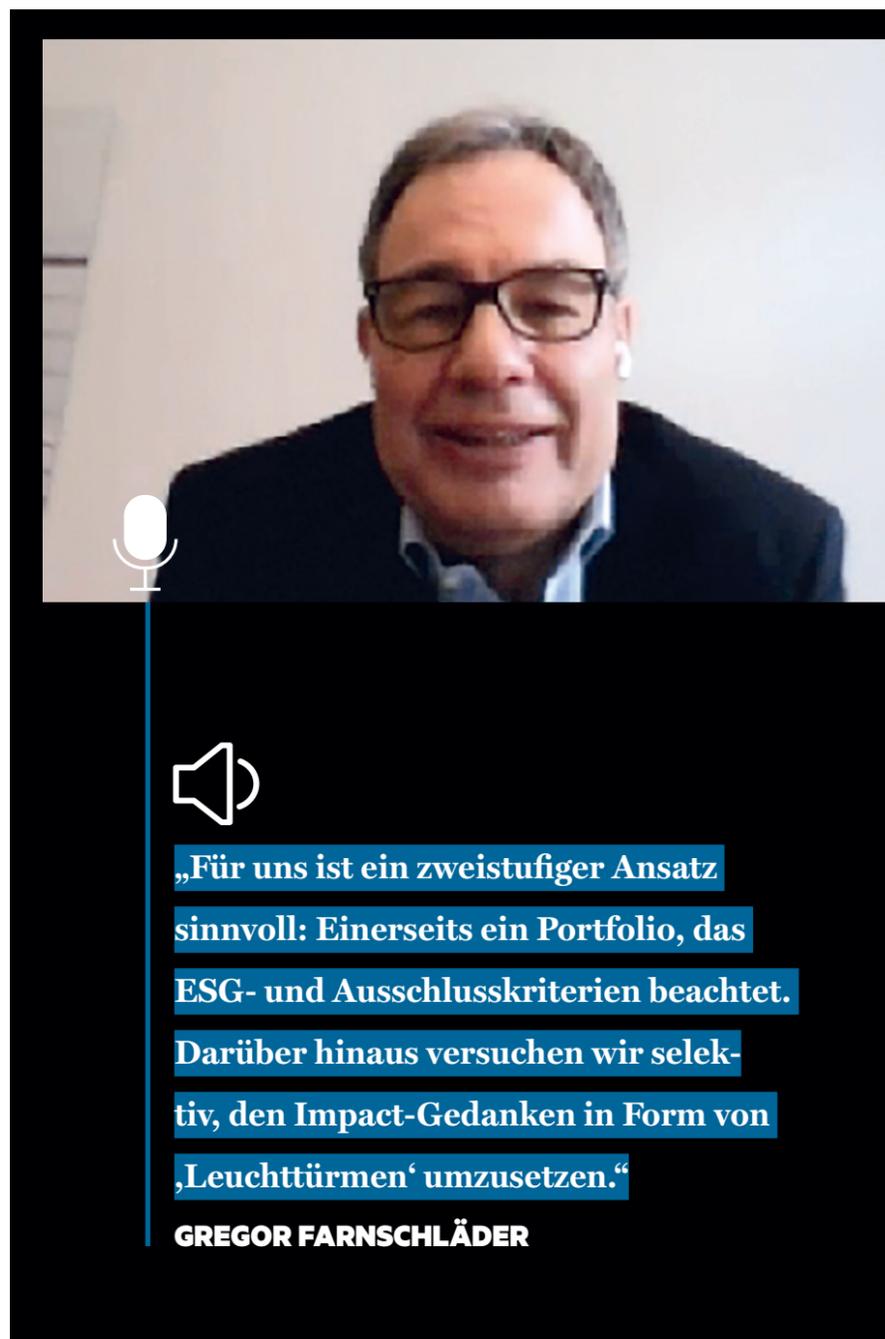
Blicken wir nach vorne.

Zeilinger: Wir setzen gerade einen Sustainable Real Estate Debt Fonds auf, der Mezzanine-Kapital zur Finanzierung nachhaltiger Immobilien mit sinkendem Zinssatz bei steigender Nachhaltigkeit des Objektes zur Verfügung stellt. Wir beschäftigen uns momentan auch intensiv mit Rohstoffen, einer Asset-Klasse, die aus Nachhaltigkeitssicht sehr schwierig ist, nicht nur hinsichtlich der Abbaumethoden. Und wir befassen uns mit einzelnen Projekten wie zum Beispiel einer Geschäftsidee, die dem

Rindfleisch-Import aus Brasilien entgegenwirkt und die regionale Produktion von hochwertigem Rindfleisch in Deutschland, Österreich und der Schweiz zum Ziel hat. Wir beschäftigen uns mit vielen Einzelthemen, denn wir wollen Vorreiter im Bereich Impact Investments sein.

Poser: Wir haben mit SDG Opportunities ein Flagship-Produkt. Mit dem Climate Pledge streben wir nun die Absenkung des CO₂-Fußabdrucks im Portfolio an, das wollen wir durchgängig bei unseren nachhaltigen Strategien durchsetzen, so dass sich diese auch für Artikel 9 qualifizieren können. Außerdem schauen wir an, auf welchem Temperaturpfad sich Unternehmen befinden. So prüfen wir, ob das Portfolio auf den Pariser Vertrag ausgerichtet ist oder noch Nachbesserungen notwendig sind. Der Trend geht meiner Meinung nach dahin, dass institutionelle Investoren immer mehr nach einer Zielsetzung oder Impact fragen werden. Sie wollen genau wissen, was sie in ihrem Portfolio bekommen: Ist es einfach nur ein bisschen sauber und reputationsrisikofrei oder ist es eben mehr, haben wir wirklich eine Zielsetzung enthalten? Deshalb wird es immer mehr Artikel-9-Produkte geben. Damit ist sozusagen eine neue Asset-Klasse gegründet worden. Und ich denke, es ist auch unausweichlich, dass wir die Impact-Definition ein bisschen aufgeweicht bekommen. Aber das ist ja auch bereichernd.

Van der Riet: Die SDGs, die ja bis 2030 umgesetzt sein sollen, sind in meinen Augen der große Trend. Es ist sehr positiv, dass sich die USA wieder zu Paris verpflichtet haben. Sicher ist Europa führend und innerhalb Europas sind einige Länder weiter als andere. Die skandinavischen Länder, Frankreich und Benelux sind einen Schritt voraus. Aber auch Österreich, Deutschland und Großbritannien ziehen nach. Das Interesse unter Investoren ist in jedem Fall weltweit da. Letztlich ist es ja eine Win-Win-Situation, wenn wir in eine bessere Welt investieren können und dabei noch gute Rendite erzielen. Opportunitäten gibt es auf jeden Fall genug.



„Für uns ist ein zweistufiger Ansatz sinnvoll: Einerseits ein Portfolio, das ESG- und Ausschlusskriterien beachtet. Darüber hinaus versuchen wir selektiv, den Impact-Gedanken in Form von ‚Leuchttürmen‘ umzusetzen.“

GREGOR FARNSCHLÄDER



MICHAEL LENNERT
CHEFREDAKTEUR DPN



ANTJE SCHIFFLER
REDAKTEURIN DPN



MODERATOREN

Mielke: Wir werden von der Regulierungsseite her unter Umständen noch mehr Druck bekommen. Auf Unternehmen steigt jedenfalls der politische Druck, sich transparenter zeigen zu müssen, was uns wiederum neue Möglichkeiten gibt, konkreter erfassen zu können, welchen Impact sie erzielen. Der politische Rahmen gibt uns vielleicht ein bisschen mehr Regeln, aber dadurch auch mehr Standardisierung. Natürlich gibt es da immer noch Interpretationsspielräume. Aber ich glaube, zur Harmonisierung von dem, was man unter Impact und Nachhaltigkeit versteht, kann es durchaus dienen. Ich bin da sehr optimistisch. Dieser Zug wird nicht mehr aufzuhalten sein.

Herber: Trotz der rasanten Entwicklung der letzten Jahre denke ich, sind wir nach wie vor am Anfang, was Impact Investing und auch ESG Investing angeht. Um das Bild von Herrn Mielke aufzugreifen: Der Zug ist nicht mehr aufzuhalten, aber er verlässt gerade erst den Bahnhof. Mit der Taxonomie und SFDR kommen jetzt erste Leitplanken, aber es wird noch eine Evolution

geben. Wesentlicher Input muss sich aber auch am Markt entwickeln. Hier ist noch ganz viel zu tun und ganz viel Potenzial nach oben.

Farnschläder: Ich denke, die Entwicklung bei ESG und Impact Investments kann man als exponentiell bezeichnen und sie wird nach meiner Einschätzung auch so weitergehen. Gerade weil wir institutionellen Investoren derzeit noch stärker ins Spiel kommen, getrieben unter anderem durch die Regulatorik. Insbesondere die Umweltziele werden noch einmal ein zusätzliches Gewicht bekommen. Die anderen SDGs sollte man dabei aber nicht vernachlässigen; hier stellt sich zum Teil noch die Frage der Investierbarkeit. Mir ist aber auch wichtig, darauf hinzuweisen, dass wir als Investoren oder als Kapitalmarkt die Erzeugung von Impact nicht alleine bewerkstelligen können. Um es mit einem Bild zu sagen: Als Investoren können wir gute Strategien entwickeln und schlagkräftige Teams aufstellen. Das Spielfeld und die Regeln werden am Ende aber von der Politik bestimmt. ●

Summary



KEY POINTS

- Durch SFDR und Taxonomie hat der Markt erste regulatorische Leitplanken. Mehr dürften folgen.
- Der Begriff „Impact Investing“ ist schwierig zu definieren. Intention, Zusätzlichkeit und Messbarkeit dürften aber als zentrale Merkmale unstrittig sein.
- Nachfrage nach liquiden Investments steigt. Artikel 9 der SFDR könnte einen ersten Schritt darstellen, mehr Gelder in diese Richtung zu lenken.

Es zeigt sich schon bei der Frage der Definition: Impact Investing ist ein junges Themenfeld, das erst am Anfang der Reise steht. Klare Abgrenzungen zu ESG und SDG scheinen oft Ermessenssache zu sein. Während **Ralf Mielke** von Julius Bär Impact Investments klar als Direkt-Investments in Unternehmen oder Projekte definiert, sagt **Huib van der Riet** von NN Investment Partners: Ein Unternehmen sollte nicht aus dem Investment-Universum herausfallen, nur weil es erfolgreich ist und daher Kapital an der Börse einsammelt. Der Artikel 9 der SFDR geht in diese Richtung, betont **Dr. Jan Amrit Poser** von der Bank J. Safra Sarasin: Er öffne die Definition, um mehr Finanzmittel auf die Impact-Seite zu lenken. Denn der Bedarf nach liquiden Anlagemöglichkeiten

jenseits der illiquiden Instrumente Private Equity oder Mikrofinanz ist da. Gerade die junge Generation hat Bedarf: Die Erbgeneration krepelt ein Portfolio auch durchaus mal ganz um Richtung Nachhaltigkeit, hat **Rainer Herber** von Deutsche Oppenheim Family Office beobachtet. Zur österreichischen Vorsorgekasse fair-finance von **Markus Zeilinger** kommen ohnehin nur die Kunden mit hoher Affinität für ökologische und soziale Belange. Dafür sind sie durchaus bereit, in gewissem Umfang Rendite einzubüßen. Der Zug ist also unaufhaltsam, aber er hat eben auch gerade erst den Bahnhof verlassen. Investierbarkeit ist noch ein großes Thema, gerade außerhalb der Umwelt- und Klimathemen, so die Erfahrung von **Gregor Farnschläder**, Versicherungskammer Bayern. ●