

RenditeWerk

03 | 2023

Zur Pflege des Stiftungsvermögens

Klimawandel in Sachen Nachhaltigkeit – wird es frostiger?

- Theorie und Praxis der nachhaltigen Geldanlage
- Engagement und Wirkung

Inhalt 03 | 2023

04 Systematik für nachhaltige Geldanlagen

Eine Gruppe von Finanzmarktwissenschaftlern hat ein neues Klassifikationsschema für nachhaltige Geldanlagen vorgeschlagen.

06 Impact Investing – Die Wirkungskanäle

Eine Studie zur Begrifflichkeit und zu den möglichen Wirkungskanälen des Investor-Impacts aus Sicht der Wissenschaft.

08 „Uns ist es wichtig, im Austausch mit der Wissenschaft zu sein“

Interview mit André Höck, EB-SIM, über das Verhältnis von Wissenschaft und Praxis bei der nachhaltigen Geldanlage.

12 „Der Wind hat sich gedreht“

Interview mit Julius van Sambeck, Ethius Invest, über Engagement, Impact und zunehmenden Gegenwind für Nachhaltigkeits-Themen in vielen Unternehmen

17 Breit diversifiziert in Erneuerbare Energien investieren

Jörg Busboom, Ökorenta, analysiert die Eignung des Themas Erneuerbare Energien für Stiftungsportfolios und präsentiert Lösungen der Ökorenta.

19 Nicht nur sauber, sondern rein

Torben Werner, Quadoro Investment, wirft einen Blick in das Dickicht der „Shades of Green“ und macht auf einige sub-optimale Effekte der jüngsten Regulierungswelle aufmerksam.

21 Langfristiger Werterhalt im Fokus

Silke Harms, Patrizia Grundinvest, erklärt, warum Stiftungen auch bei veränderter Zinslandschaft Immobilien treu bleiben.

23 Muss Rheinmetall in ein nachhaltiges Portfolio?

Elmar Peine spricht mit Marian Klemm, Green Growth Futura, über Nachhaltigkeit und Impact Investment und testet dabei die Reichweite der Impact-Idee.

24 Zwischen Zwängen der Nachhaltigkeits-Regulierung und Chancen der Marktvolatilität

InVV-Befragung 2023 unter unabhängigen Vermögensverwaltungen in Deutschland

27 Bausteine des Stiftungsvermögens

Fondlisten

Guten Tag,

Nachhaltigkeitsziele sind leicht gesagt, aber schwer getan. Wie schwer, darüber scheiden sich die Geister. Schauen wir auf das Schwerste: Der Zukunftsforscher Jörgen Randers meinte noch vor einigen Jahren, ein 1-Grad-Ziel (bezogen auf 2100) lasse sich gut erreichen. Im „Hamburg Climate Futures Outlook 2023“ der Universität Hamburg wird die Einhaltung des 1,5-Grad-Ziels als wenig wahrscheinlich bewertet. Der Energiehistoriker Vaclav Smil hält es praktisch für ausgeschlossen, das global wachsende fossile Hochenergieregime in absehbarer Zeit ausreichend zu ersetzen. Was folgt daraus?



Ihr Elmar Peine

MonatsStifter

Friede-Gard-Stiftung, der Friede-Gard-Preis für nachhaltige Ökonomik für 2023 wurde am 12. Oktober 2023 an Professor Jörgen Randers verliehen.

Weitere Informationen >>



Impressum

ViSdP: Dr. Elmar Peine
Dr. Friedhelm Hellmer | FinComm Schönleinstr. 6a | 10967 Berlin
info@renditewerk.net
Art Direktion: Mika Schiffer

Ein offensiver Baustein
für das Stiftungsvermögen

Wikifolio Zertifikat

+ 717 %

Performance 10 Jahre

(Durchschnittliche Performance pro Jahr: 22,6 %)
Management: Dr. Elmar Peine

**DAS
POLIT
BÜRO**

Systematik für nachhaltige Geldanlagen

Eine Gruppe von Finanzmarktwissenschaftlern hat ein neues Klassifikationsschema für nachhaltige Geldanlagen vorgeschlagen.

Timo Busch, Victor van Hoorn, Matthias Stapelfeldt und Eric Pruessner unterscheiden in ihrem 2022 veröffentlichten White Paper „Classification Scheme for Sustainable Investments“ fünf Arten des Investierens, die im Kontext der Nachhaltigkeit heute von Bedeutung sind. 1) Ausschluss; 2) einfaches ESG und 3) fortgeschrittenes ESG; 4) wirkungskompatibles Investieren und 5) wirkungsgenerierendes Investieren. Diese Unterscheidung treffen die Autoren anhand von 14 Kriterien. Im Folgenden skizzieren wir kurz die fünf Investitionsarten stark vereinfacht. Ein Link zur Studie findet sich am Ende dieses Artikels.

Ausschluss

Hier wird ein Portfolio unter Bezug auf Wert- oder Normenvorstellungen von Anlegern zusammengestellt. Ausgeschlossen wird, was mit diesen Vorstellungen in größtem Gegensatz steht, moralisch gewendet das Verwerfliche. Eingesetzt werden normbasierte Screenings. Bei der Selektion der Investitionsobjekte spielen messbare finanzielle oder Wirkungszielgrößen keine Rolle. Auch ist hier die Ambition nicht gegeben, die Wirtschaft nachhaltiger gestalten zu wollen.



Den Begriff Impact gibt es auch in der Planetologie. Aber dort bedeutet er etwas anderes als im Kontext des Impact Investings. Ein Teil der Impact Investoren ist bestrebt, Impact zu erzielen, der sich mit anderen gleichartigen Investor Impacts auf globaler Skala hinreichend aufsummiert. Das geschieht vor dem Hintergrund der Erwartung, dass sich andernfalls ein zukünftiges Foto der Erde signifikant von der berühmten Aufnahme „Blue Marble“ der Apollo-17-Mission aus dem Jahr 1972 unterscheiden wird. Die Differenz ist dann der eigentlich angestrebte kollektive Impact. Inwieweit es allerdings gelingt, die nichtintendierten Nebenwirkungen intendierten Handelns global durch intendiertes Handeln zu begrenzen, wird die Zukunft zeigen müssen.

Einfache ESG Investments

Das Hauptziel ist in diesem Fall, ESG-Risiken zu mindern, die sich finanziell negativ auswirken (können). Die primären

Zielgrößen sind finanzieller Art: langfristige risikoadjustierte Erträge. Es gilt die finanzielle Wesentlichkeit: Informationen, die für Investoren einen finanziellen Unterschied machen, müssen bereitgestellt werden. Nachhaltigkeitsinformationen werden also primär auf ihre Finanzwirkung hin analysiert. Für die Portfolio-Konstruktion finden unter dem Risiko-Gesichtspunkt Ausschluss-Kriterien sowie positives Screening oder Best-Class-Ansätze Anwendung. Die Integration der ESG-Informationen in die Finanzanalyse (ESG-Integration) erfolgt nur partiell, bindend ist sie, sofern ESG-Faktoren ein Risiko darstellen, das Folgen für die Investitionsentscheidung hat.

Fortgeschrittene ESG Investments

Auch hier steht der finanzielle ESG-Aspekt im Vordergrund (gleichfalls finanzielle Wesentlichkeit). Im Unterschied zur einfachen ESG-Variante werden aber neben den ESG-bezogenen Risiken auch die ESG-bezogenen Chancen für die Rendite separat adressiert.



Weitere wesentliche Unterschiede sind: die Nachhaltigkeitsvorgaben für Investitionsentscheidungen sind strikter; bei Integration von ESG-Aspekten in die Finanzanalyse werden alle verfügbaren Informationen genutzt; zusätzlich zu den Selektionsverfahren versuchen Investoren durch „Engagement und Voting“ Einfluss zu nehmen, aber mit Fokus der Nachhaltigkeitswirkung auf finanzielle Zielgrößen. So könnte z.B. per Engagement eine höhere ESG-Transparenz eingefordert werden, um die Rendite-Risiken/Chancen besser einschätzen zu können. Die Nachhaltigkeits-Ambition ist größer als in der einfachen ESG-Variante.

Impact-kompatible Investments

Die schwächere Form der beiden Impact-Varianten ist wirkungs-kompatibles Investieren.

Bei dieser Variante gilt doppelte Wesentlichkeit: Informationen, die für Investoren einen wesentlichen Unterschied machen, beziehen sich nun neben finanziellen Zielgrößen auch auf messbare Impact-Größen. ESG-Zielgröße ist dabei der Unternehmens-impact, nicht der Investor-Impact. Die Ambitionen, den gesellschaftlichen Nachhaltigkeitswandel zu befördern, sind hier größer als in den ESG-Varianten, aber schwächer als in der Investor-Impact-Stufe. Die Port-

foliozusammenstellung erfolgt durch Exklusion auf Basis negativer Impacts und Selektion auf Basis positiver Impacts. ESG-Integration ist möglich, aber nicht notwendig. Zur Investor-Aktivität gehört auf dieser Stufe ebenfalls Engagement und Voting.

Impact-generierende Investments

Impact(-generierendes) Investment zielt auf einen Investor-Impact, also auf jenen Unternehmens-Impact, der auf Investor-aktivitäten zurückzuführen ist. Die Impacts müssen gemessen und eindeutig zugerechnet werden. Zwei Wirkursachen der Investoraktivität sind möglich: Erstens Investor-Impact durch Kapitalallokation, d.h. durch selektive Investition in Unternehmen. Zweitens Investor-Impact, der aus dem Investorstatus folgt, nämlich Engagement und Stimmrechtsausübung. Der Impact-Erfolg ist regelmäßig zu überprüfen. Auch hier ist ESG-Integration möglich aber nicht zwingend. Die Nachhaltigkeitsambition der Investoren ist hier maximal.

Im Folgenden möchten wir kurz einige generellere Ordnungsmuster ansprechen, die eine Simplifizierung ermöglichen.

Übergeordnete Ordnungsmuster

Die „Nachhaltigkeitssubstanz“ nimmt mit der Ordnungsnummer (1-5) der Investitions-

Arten zu. Busch und Kollegen bezeichnen jedoch nur die Varianten 3, 4 und 5 als nachhaltige Investments. Die Varianten 1 und 2 wären demzufolge nachhaltig nur dem Namen, nicht der Sache nach. Das scheint auch der vom Forum Nachhaltige Geldanlagen oder anderen verwendeten Unterscheidung von verantwortlichem Investieren und nachhaltiger Geldanlage zu entsprechen.

Auch die Anleger-Intention lässt sich in zwei Gruppen einteilen, wie etwa die Diskussion zu Greenwashing zeigt. Investoren, die „Gutes tun wollen“ (oder auch Böses; die Klassifikation selber ist jenseits von Gut und Böse), zielen intentional auf einen eigenen Investor-Impact. Das spricht für eine Separierung der Varianten 1,2,3,4 von der Variante 5.

Eine weitere Einteilung in zwei Obergruppen könnte sein: Ausschluss (1) und ESG-Bewertungen (2,3) beziehen sich in der Regel auf ESG-Niveau-Größen. Impact (4,5) bezieht sich aber auf gemessene Veränderungen von ESG-Größen.

Die Autoren differenzieren drei Namens-Gruppen: a) Die Ausschluss-Gruppe (1); b) die ESG-Gruppe (2,3); c) die Impact-Gruppe (4,5). Nachhaltigkeit spielt in Gruppe 1 als

messbare Größe keine Rolle (keine Wesentlichkeit). In den Gruppen 2 und 3 ist sie erklärender Faktor (Risiko/Chance) der finanziellen Zielfunktionen. ESG bildet sich messbar im „Geldmedium“ ab, aber nicht im Impact-Medium (finanzielle Wesentlichkeit). In den beiden Impact-Fällen gibt es neben den messbaren Finanzzielgrößen auch messbare Impactzielgrößen (doppelte Wesentlichkeit).

[Link zur Studie: Classification Scheme for Sustainable Investments](#)



Impact Investing – Die Wirkungskanäle

Die Finanzwissenschaftler Kölbl, Heeb, Paetzold und Timo Busch sichteteten die Forschungsliteratur zu möglichen Wirkungskanälen für Investor-Impact und klärten zuvor einige Begriffe.

Impact Investing muss Kölbl et al. zufolge drei Kriterien genügen. Erstens muss eine Impact-Zielgröße festgelegt werden (etwa einer bestimmten Emission). Zweitens besteht ein Impact in der Veränderung dieser Zielgröße (im Beispiel: Reduktion der Emission). Drittens muss diese Veränderung kausal auf eine Investor-Aktivität zurückgeführt werden.

Investoren können nicht unmittelbar den erstrebten ESG-Impact erzielen, sondern nur mittelbar über verschiedene mögliche Wirkungskanäle.

Zwei Unterscheidungen sind dabei zentral: Erstens Unternehmens-Aktivität und Investor-Aktivität. Zweitens Unternehmensimpact und Investorimpact.

Die Unternehmens-Aktivität umfasst alles unternehmerische Tun (Dienstleistungen, Produkte). Ein Unternehmens-Impact ist jene Veränderung einer Impact-Zielgröße (z.B. einer Emission), die kausal auf die Unternehmensaktivität zurückzuführen ist.

Dieser Impact kann durch „qualitative“ Veränderung oder durch „quantitative“ Veränderung (reines Wachstum) Veränderung herbeigeführt werden.

Die Investor-Aktivität umfasst alle Handlungen oder Entscheidungen von Investoren, die sich aus einer Investition ergeben. Das ist a) der Akt der Investition selber (Kapitalallokation); b) Shareholder Engagement / Abstimmung;

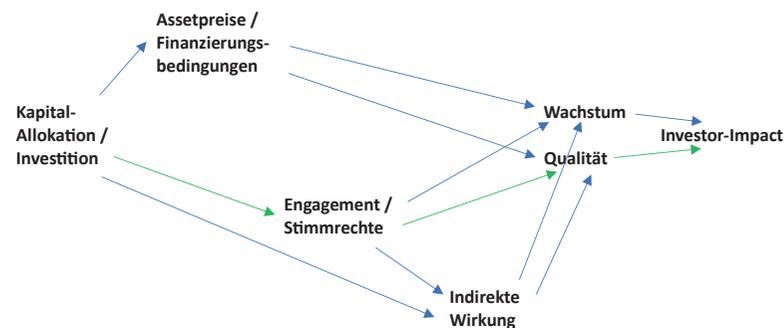
c) indirekte Wirkung.

Der Investor-Impact ist jener Anteil am Unternehmens-Impact, der kausal auf die Investor-Aktivitäten (a, b, c) zurückzuführen ist, der also ohne diese Investor-Aktivitäten nicht erzielt worden wäre.

Was sagt nun die wissenschaftliche Literatur zur Wirksamkeit der möglichen Wirkungskanälen des Investor Impacts (siehe Schema).

Der Forschungsüberblick von Kölbl et al. zum Investor Impact zeigt eine klare Abstufung der Erfolgswahrscheinlichkeit in Abhängigkeit vom gewählten Aktivitätskanal. Dabei zeichnen theoretische Studien ein positiveres Bild der Chancen, einen Investor-Impact zu erzielen, als empirische Untersuchungen. Der nachgewiesen aussichtsreichste Aktivitätskanal für Investoren auf Aktienmärkten bzw. öffentlichen Märkten ist Engagement, also Unternehmensdialog plus Abstimmung. Chancen, allein über die Investition in ein Unternehmen (bzw. ESG-Kapitalallokation) einen Investor Impact zu erzielen, sind auf Sekundärmärkten generell deutlich geringer, aber unter speziellen Bedingungen gegeben. Über indirekte Wirkungskanäle scheint sich kaum nachprüfbarer Investor-Impact erzielen zu lassen, was aber nicht zwingend bedeutet, dass darüber keine Wirkung entfaltet wird.

Vereinfachtes Schema der möglichen Wirkungskanäle für Impact Investing



Der grün gefärbte Wirkungskanal ist auf öffentlichen Märkten praktisch der einzige Weg, über den sich bei Beachtung der Erfolgsbedingungen verlässlich und nennenswert Investor-Impact erzielen lässt: Das Engagement bzw. der Unternehmensdialog, der sich in eine Veränderung der Unternehmensaktivität umsetzt und darüber Impact erzielt.

[Link zur Studie: Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact.](#)

Volatilität, Inflationsallergie und Renditemangel?

Für einen gesunden Portfoliomix: Sigma Plus.

Wer aufgrund einer unausgewogenen Asset Allocation oft unter Schlaflosigkeit leidet, kann mit unserem quantitativen Sigma-Plus-Ansatz die Korrelationen im Portfolio senken und die Sharpe Ratio erhöhen: Eine zusätzliche Dosis an Zins- und Dividendenausschüttungen wirkt wohltuend auf Ihr Investment. Mit der richtigen Rezeptur beruhigen Sie Ihr Risikomanagementsystem.

Überlegen. Investieren.



.Deka
Institutionell

„Uns ist es wichtig, im Austausch mit der Wissenschaft zu sein“

Dr. André Höck, Head of ESG-Integration der EB-SIM, im Gespräch

Nachhaltige Geldanlage ist längst eine eigene Wissenschaft geworden. Nachhaltigkeit besteht deshalb auch darin, dieses Wissen zu fördern und für die Praxis zu nutzen. Den Vorteil dieser Nachhaltigkeit zweiter Ordnung hat der Asset Manager der Evangelischen Bank, EB-SIM, schon früh erkannt. Wir sprachen mit Dr. André Höck, Head of ESG-Integration der EB-SIM, über die Kooperation der EB-SIM mit Universitäten, über Impact Investing und über die wachsende Komplexität der Nachhaltigkeitsmaterie.

Herr Höck, EB-SIM arbeitet im Themenbereich nachhaltige Geldanlage seit etlichen Jahren mit verschiedenen Universitäten zusammen. Welche sind das?

André Höck: Wir kooperierten in den letzten Jahren mit den Universitäten Hamburg, Gießen und Kassel in der Forschung bzw. Lehre. Uns ist es wichtig, im Austausch mit der Wissenschaft zu sein, um uns konstant weiterzuentwickeln und unsere Erfahrungen zu nachhaltigen Geldanlagen zu teilen. Dabei kooperieren wir insbesondere mit dem Lehrstuhl von Andreas Walter an der Justus-Liebig-Universität

Gießen, der dort Professor für Finanzdienstleistungen ist und sich mit nachhaltiger Geldanlage befasst, dem Lehrstuhl „Nachhaltige Finanzwirtschaft“ von Professor Christian Klein an der Universität Kassel und dem Lehrstuhl „Management and Sustainability“ von Timo Busch an der Universität Hamburg.

Wie müssen wir uns diese Kooperation in der Lehre vorstellen?

AH: Sowohl in Bachelor- als auch Master-Studiengängen sind wir an Seminaren beteiligt. Zum einen berichten wir in den Veranstaltungen von unseren Erfahrungen und Strategien zur nachhaltigen Kapitalanlage, wodurch die Studierenden einen Einblick in die Praxis aus erster Hand erhalten. Zum anderen adressieren wir praxisrelevante Forschungsfragen an die Studierenden. Dabei profitieren wir von den spannenden Ergebnissen der Studierenden und den intensiven Diskussionen mit engagierten Seminarteilnehmern. Deshalb ist es für uns selbstverständlich, regelmäßig die besten Studienarbeiten zu prämiieren und den Studierenden Praktika zu ermöglichen.



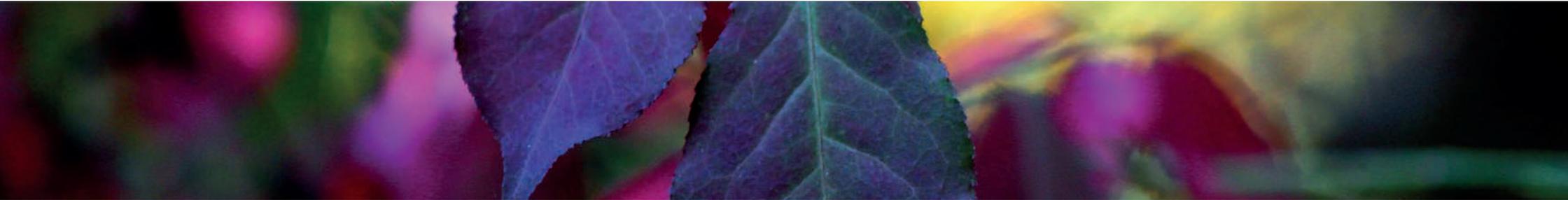
Dr. André Höck, Head of ESG-Integration der EB-SIM

Und wie sieht es mit der Forschungskooperation aus?

AH: Hier fördern wir verschiedene, meist mehrjährige Forschungsprojekte mit dem Ziel, die Diskussion zu „Sustainable Finance“ und „Impact Investing“ voranzutreiben sowie unsere Produkte und Investmentprozesse konstant weiterzuentwickeln.

So unterstützen wir aktuell zwei Projekte. Erstens: ein Projekt an der Universität Kassel, das die Implikationen von physi-

schen Klimarisiken für Unternehmensanleihen untersucht. Zweitens: ein größeres Forschungsprojekt in Kooperation mit den Universitäten Hamburg und Kassel mit dem Titel: „Sustainable Finance 3.0: The Effectiveness of Impact Investments.“ Hier geht es unter anderem um die Klassifikation nachhaltiger Geldanlagen. Dabei wurde insbesondere eine Definition für Impact Investments erarbeitet, die wir auch für unsere Produktpalette übernommen haben.



Unser nächstes großes Projekt wird eine Studie zur Nachhaltigkeitswirkung aus Kundensicht sein. Im Rahmen dieser Studie werden zwischen 3000 und 4000 private Finanzentscheider befragt, um deren Verständnis von Wirkung in der Kapitalanlage besser zu verstehen.

Dann schauen wir doch gleich auf den Ertrag der Impact-Forschung, zu dem auch ihre Forschungsförderung beigetragen hat. Ich habe hier ein Arbeitspapier von Busch, van Hoorn, Stapelfeldt und Pruessner vor mir liegen mit dem Titel „Classification Scheme for Sustainable Investments“. Die Autoren unterscheiden drei Kategorien: Ausschluss, ESG-Integration und Impact Investing ...

AH: ... An der Klassifikation in diesem White Paper lässt sich die historische Entwicklung der nachhaltigen Geldanlage gut nachvollziehen. Zuerst ging es beim nachhaltigen Investieren um Ausschlüsse auf Basis von Normen und Werten. Das war noch vergleichsweise einfach. Das kann man als Sustainable Finance 1.0 bezeichnen. Dann wurde Nachhaltigkeit in die Finanzanalyse miteinbezogen. Im Rahmen dieser ESG-Integration wird untersucht, wie sich Nachhaltigkeits-Risiken oder -Chancen auf finanzielle Zielgrößen auswirken. Damit sind wir bei Sustainable Finance 2.0. Der jüngste Entwicklungsschub der nachhaltigen Geldanlage ist das Impact Investing, womit wir bei der neuesten Version Sustaina-

ble Finance 3.0 angekommen sind. Hier steht die Nachhaltigkeitswirkung im Zentrum, die von Unternehmen und Investoren ausgeht.

Bevor wir auf das Impact Investing eingehen, lassen Sie uns noch kurz über die ESG-Integration sprechen. Da geht es also darum, wie sich Nachhaltigkeitsfaktoren auf finanzielle Zielgrößen auswirken. Ein Nachhaltigkeits-Effekt wäre beispielweise eine verringerte Diversifikation, oder etwa nicht?

AH: Hier muss man zwei Aspekte unterscheiden, die gegenläufig sein können. Sie haben Recht, ein nachhaltiges Portfolio kann weniger diversifiziert sein als ein nicht-nachhaltiges, weil es oft weniger in besonders kritische Industriezweige wie den Energiesektor investiert. Aber das ist nur die eine Seite. Die andere ist die einzelwirtschaftliche Analyse der Unternehmen, in die wir investieren. ESG-Integration bedeutet hier, dass wir uns genau anschauen, welche finanziellen Risiken und Chancen sich aus den verschiedenen Facetten der Nachhaltigkeit ergeben. Um einige ganz einfache Beispiele zu nennen: Ein Unternehmen mit überdurchschnittlich vielen Arbeitsunfällen stellt für Investoren ein höheres finanzielles Risiko dar. Umgekehrt stärkt eine höhere Nachhaltigkeitsreputation eines Unternehmens die Kundenbindung. Dies trägt zur Stabilisierung der Nachfrage bei und verringert das finanzielle Risiko. So sind nachhal-

tigere Unternehmen oft risikoärmer und können besser an Zukunftsthemen partizipieren.

Nachhaltigkeit ist hier jeweils Mittel zum finanziellen Zweck. Wie sieht es nun aus mit Investitionen, die auch Mittel zum nachhaltigen Zweck sind, also mit Impact Investing?

AH.: Wir möchten bei all unseren Anlagen die negative Wirkung minimieren und bei einigen Produkten gezielt eine positive nachhaltige Wirkung erzielen. Wir unterscheiden dabei wirkungskompatible und wirkungseffektive Investments. Der Grund für diese Differenzierung sind die unterschiedlichen Wirkungsmechanismen der beiden Impact-Arten. Ein Beispiel für eine wirkungseffektive Investition ist die Finanzierung eines Windparks, wodurch der Investor direkt zur Verbesserung der CO₂-Intensität bei der Stromproduktion beiträgt. In der Regel lassen sich wirkungseffektive Investitionen in illiquideren Märkten, bspw. durch Projektfinanzierung umsetzen.

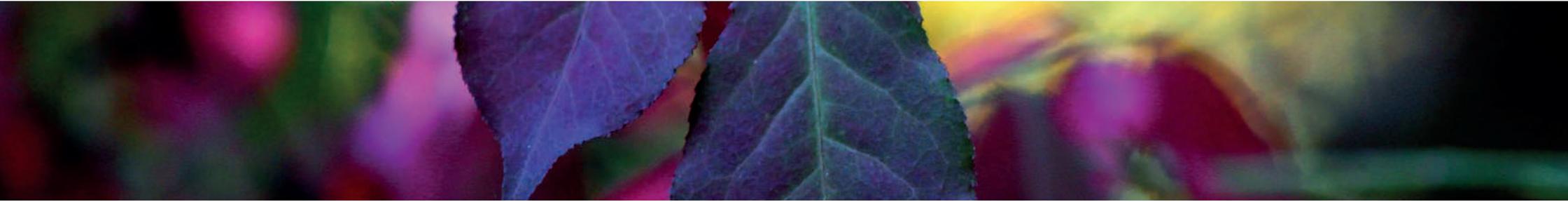
Auf liquiden Märkten, wie bspw. Aktien und Renten, handelt es sich in der Regel um wirkungskompatible Investments. Impact-Investoren müssen als Aktionäre somit andere Wirkungskanäle nutzen. Und hier sind neben der gezielten Kapitalallokation zwei etabliert: Der Dialog mit den Unternehmen und die aktive Ausübung der Stimmrechte. Das Ziel besteht bei diesen Impact-Strategien in der Transformation von Unternehmen hin zu nachhaltiger

ren Geschäftsmodellen und -prozessen. So könnte das Ziel eines Unternehmensdialogs die Forderung sein, Nachhaltigkeitsmessung im Unternehmen überhaupt erst einzuführen.

Wie sind Ihre Erfahrungen mit Dialog bzw. Engagement? Die Finanzwissenschaftler Kölbl, Heeb, Pätzold und Busch haben in einer Studie einige Erfolgsbedingungen für Engagement genannt: Kosten, Investor-Einfluss, ESG-Erfahrung ...

AH: ... Sie beziehen sich auf die Studie „Can Sustainable Investing Save the World?“ – ja, diese Studie bestätigt im Wesentlichen das, was wir aus unserer eigenen Erfahrung kennen. Mit steigenden Kosten eines Transformationsziels nimmt die Bereitschaft einer Umsetzung tendenziell ab. Im Dialog mit der Unternehmensleitung hilft ein Hebel, ein Schwungrad. Großanleger sind hier im Vorteil, insbesondere erhöht jedoch ein kooperatives Engagement von Investoren die Erfolgswahrscheinlichkeit. Auch haben wir festgestellt, dass eine hohe Glaubwürdigkeit des Investors im Dialog von Vorteil ist. Schließlich beeinflussen auch die kulturelle und regionale Nähe zwischen Investor und Unternehmen, genauso wie die Nachhaltigkeit des Unternehmens, die Erfolgsaussichten positiv.

Verleiht Ihnen die evangelische Wertebasis eine hohe Glaubwürdigkeit als nachhaltiger



Investor? Und ist das ein Faktor, der für Ihre Engagements von Vorteil ist?

AH: Ja, das kann man sagen. Bei Dialogen ist es immer unser Ziel, eigene inhaltliche Schwerpunkte zu setzen und diesen Vorteil zu nutzen. Aber wir haben bei unseren kollaborativen Engagements, insbesondere mit dem Arbeitskreis der kirchlichen Investoren, sehr positive Erfahrungen gemacht. Der kirchliche Hintergrund und unsere Reputation als führender nachhaltiger Asset-Manager im deutschsprachigen Raum kommen hier schon zum Tragen.

Welche Impacts, welche Wirkungen stehen für Sie überhaupt im Vordergrund?

AH: Wir haben zwei international anerkannte Rahmenwerke, über die wir unsere Impact-Ziele definieren: das Pariser Abkommen zur Begrenzung der Erwärmung der Erdatmosphäre und die Sustainable Development Goals (SDG) der UN.

Zur Messung der Klima-Wirkung schauen wir hauptsächlich auf die CO₂-Emission und den CO₂-Fußabdruck von Unternehmen. Wir verwenden zudem einen Temperaturscore; der ist im Detail zwar kompliziert, aber einfach gesagt ermöglicht er es, das Portfolio am 1,5 Grad-Ziel auszurichten.

Die SDG sind die 17 Ziele für Nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen. Jedes Unternehmen wird im Hinblick auf die Umsetzung dieser 17 Ziele einzeln bewertet, wo-

bei sowohl die Wirkung von Produkten und Dienstleistungen als auch die allgemeinen Geschäftsaktivitäten von Unternehmen im Hinblick der SDG bewertet werden.

Nachhaltige Anleger wollen doch wohl überwiegend Impact erzielen. Wie informieren Sie Anleger so, dass sie sich kein falsches Bild von ihrer Geldanlage machen?

AH: Uns ist Transparenz sehr wichtig. Investoren erhalten quartalsweise einen ca. 30-seitigen ESG-Report. Da sind alle Kennzahlen verzeichnet, die für Investoren notwendig sind, um die Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen von Unternehmen oder Staaten einschätzen zu können. Wir verzeichnen hier auch Kontroversen, Verstöße gegen Normen, Wirkungskennzahlen usw.

Darüber hinaus präsentieren wir in Factsheets eine etwas kürzere Variante, da werden dann die 30 Seiten auf vielleicht 3 Seiten komprimiert und unseren Investoren öffentlich auf unserer Website zur Verfügung gestellt. Zusätzlich erstellen wir jährlich einen Engagement-Report, der die wichtigsten Aktivitäten zu unseren Nachhaltigkeitsdialogen offenlegt.

Überfordern Regulierungen, Taxonomien und Transparenzvorgaben die Anleger nicht? Wir wollen es doch meist möglichst einfach haben.

AH: Wenn nachhaltige Geldanlage Wirkung

erzielen soll, sind Regulierungen grundsätzlich nicht verkehrt. Eine Taxonomie, die auf klare Definitionen, Einheitlichkeit und Vergleichbarkeit zielt, ist ein sehr begrüßenswerter Ansatz. Auch ist für uns Transparenz sehr wichtig. Es ist aber richtig, dass das Komplexitätsniveau dadurch erhöht wird. Man benötigt neben der komplexen Darstellung auch einfachere Schemata, um sich schnell orientieren zu können. Nur dann kann die Regulierung ihre volle Wirkung entfalten.

Also zum Beispiel die Unterscheidung von Artikel-8- und Artikel-9-Fonds?

AH: Wir sind überhaupt nicht glücklich darüber, dass sich aus dieser technischen Definition einer Offenlegungsverordnung schnell ein gängiges Label entwickelt hat. Denn nur ein Bruchteil der Artikel-9-Fonds genügt Impact-Standards. Eine Studie von Lisa Scheitza, Timo Busch und Johannes Metzler schätzt den Anteil der Impact-Fonds auf ein Drittel der Artikel-9-Fonds. Außerdem kann man mit Artikel 9 transformative Investments nur unzureichend erfassen. Wer in braune Unternehmen investiert, damit diese grün werden, fällt nicht unter Artikel 9, obwohl der Impact sehr groß sein kann. Also Einfachheit ja, aber sie muss sachadäquat sein und darf keine falschen Vorstellungen fördern. Wir unterscheiden deshalb auf Basis der Ergebnisse des eingangs genannten Forschungsprojekts

zwischen Responsible-Produkten, also hellgrünen Investments, und Impact-Produkten, also dunkelgrünen Investments.

Eine letzte Frage: Was ist das spezifische Evangelische der nachhaltigen Geldanlage der Evangelischen Bank?

AH: Grundlage unseres Nachhaltigkeitsansatzes ist das christlich-evangelische Werteverständnis. Eine anwendungsbezogene Übersetzung dieses Werteverständnisses für die Anlagepraxis bietet der knapp 100-seitige „Leitfaden für ethisch-nachhaltiges Investment in der evangelischen Kirche“ des AKI. Der AKI ist der „Arbeitskreis Kirchlicher Investoren“ der evangelischen Kirche. Wir sind Mitglied in diesem Arbeitskreis. Der Leitfaden interpretiert das christliche Werteverständnis in drei Dimensionen: Geldanlagen sollen unter Berücksichtigung christlicher Werte sozialverträglich, ökologisch und generationengerecht sein. Das christliche Werteverständnis konkretisiert sich somit nicht nur in unseren Ausschlusskriterien, sondern auch in der ESG-Integration und im wirkungsorientierten Investieren.

Link: Leitfaden für ethisch-nachhaltiges Investment in der evangelischen Kirche

Vom Experten

Starke Performance!

Investments in unsere Sachwertfonds
sind seit vielen Jahren krisenfest,
inflationsresistent & ökorentabel.

Mehr erfahren auf
[ökorenta.de](https://www.ökorenta.de)



ÖKORENTA
ökorentabel investieren.

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Die mit den unternehmerischen Beteiligungen der ÖKORENTA verbundenen Risiken entnehmen Sie bitte den allein für eine Anlageentscheidung maßgeblichen Verkaufsprospekten der Alternativen Investmentfonds (AIF) nebst Basisinformationsblatt. Diese Dokumente finden Sie unter [ökorenta.de/downloads](https://www.ökorenta.de/downloads).

„Der Wind hat sich gedreht“

Renditewerk sprach mit Julius van Sambeck von Ethius Invest über die Praxis des nachhaltigen Engagements und über die Auswirkung der aktuellen Weltlage auf die Nachhaltigkeitspräferenz von Unternehmen.

Julius van Sambeck ist Geschäftsführer und Mitgesellschafter der unabhängigen Luzerner Vermögensverwaltung und Fondsinitiatorin Ethius Invest Schweiz GmbH, die auf ethisch-nachhaltige Aktieninvestments spezialisiert ist und insbesondere durch Engagement und Stimmrechtsausübung nachhaltige Wirkung erzielen möchte. RenditeWerk sprach mit Julius van Sambeck über Impact Investing, Engagement, beschlussfähige Aktionärsanträge und auch über die veränderte Einstellung vieler Unternehmen gegenüber Nachhaltigkeitszielen.

RW: Herr van Sambeck, ich möchte mit Ihnen gerne über Engagement und Impact Investing sprechen. Laut aktuellem Marktbericht des Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) wählten im vergangenen Jahr 90 Prozent (bezogen auf das Volumen) der nachhaltigen Fonds und Mandate in Deutschland „Engagement“ als Strategie, aber nur 1 Prozent „Impact-Investment“. Woher kommt die Differenz?

Julius van Sambeck: Zunächst einmal ist es



Copyright Ethius Invest

Julius van Sambeck ist Geschäftsführer und Mitgesellschafter der unabhängigen Vermögensverwaltung und Fondsinitiatorin Ethius Invest.

wichtig festzuhalten, dass es keine einheitliche oder verbindliche Definition des Impact Investments gibt. Damit befasste Initiativen, Fachverbände oder Organisationen legen meist eigene Definitionen vor, die voneinander abweichen. Und in Abhängigkeit von der Definition, die man wählt, kann dann der

Anteil des Impact Investings höher oder niedriger sein. Ein weiterer wichtiger Punkt, den man hier nicht außer Acht lassen darf, ist der Unterschied zwischen privaten Märkten und öffentlichen Zweitmärkten. Auf Privatmärkten kann man relativ einfach nachhaltigen Impact erzielen, indem man Kapital zur Verfügung

stellt. Sie können beispielsweise in einen geschlossenen Fonds investieren, der mit den eingesammelten Geldern Windräder baut. Dann können Sie ihrem Investmentanteil einen entsprechenden Impact zurechnen. Auf öffentlichen Sekundärmärkten, beispielsweise Aktienmärkten, sieht es anders aus.

RW: Aber es gibt ja auch Impact Investing auf Sekundärmärkten, und darauf bezieht sich die Angabe des FNG. Studien kommen zu dem Ergebnis, dass Aktionäre, die eine nachhaltige Wirkung mit ihrer Geldanlage anstreben, dies über Engagement am ehesten erreichen können.

JvS: Ja, das ist richtig. Man kann über Engagement und Abstimmung auf einem Zweitmarkt Impact erzielen. Wenn beispielsweise über eine Kapitalerhöhung einer Aktiengesellschaft abgestimmt wird, können nachhaltige Anleger mitgehen oder sich auch dagegen aussprechen. Man kann dann untersuchen, welchen Impact die Kapitalerhöhung bzw. ihre Verhinderung hat. Was jedoch häufig un-



terschätzt wird, sind die Schwierigkeiten, einem dialogischen Engagement von Anlegern zweifelsfrei eine spezifische Wirkung zuzurechnen. Oder andersherum: eine bestimmte Wirkung ursächlich auf das Engagement eines bestimmten Investors zurückzuführen. Man kommt zwar nicht umhin, Vermutungen und Einschätzungen über die Kausalität anzustellen, das machen wir auch. Aber die vermutete Kausalität sicher nachzuweisen, ist meistens praktisch unmöglich.

RW: Aber ist es nicht zwingend, beim Impact die Wirkung zu messen und das auf Investortätigkeiten zuzurechnen? Impact Investoren möchten ja schließlich Wirkung erzielen, und daher auch prüfen, ob das gelingt.

JvS: Ich tue mich schwer mit dem Anspruch, den Impact messbar auf einzelne Investoren eines großen Aktionariats exakt zurechnen zu wollen. Selbst wenn das gelingen würde, wäre es in den meisten Fällen viel zu aufwändig. Wer den Nachweis eines eindeutigen Ursache-Wirkungs-Zusammenhangs zur Voraussetzung machen wollte, würde nachhaltiges Engagement in vielen Fällen gleich von vornherein verhindern. Das wäre eine Engagementbremse und deshalb auch eine Nachhaltigkeitsbremse. Aber nicht nur das. Die Fixierung auf einen bestimmten messbaren Nachhaltigkeits-Impact kann auch das Gegenteil des Beabsichtigten bewirken. Ich



Copyright Ethius Invest

Nachhaltiges Engagement: Julius van Sambeck spricht auf der Ørsted-Hauptversammlung das Nachhaltigkeitsproblem des dänischen Energiekonzerns an.

möchte Ihnen ein Beispiel geben. Die Verbreitung des Begriffs Impact Investment ist eng mit dem Thema Mikrofinanz verbunden. Da kann man die Wirkung z.B. über Kreditvergabe vordergründig gut ermitteln. Das ganze Modell funktioniert aber nur, wenn die Zinsen signifikant über dem Referenzzins liegen, das sind derzeit vielleicht 15 bis 20 Prozent. Da ist man dann schon im Wucherbereich. Kreditnehmer können bei diesen Zinssätzen

„Die Fixierung auf einen bestimmten messbaren Nachhaltigkeits-Impact kann auch das Gegenteil des Beabsichtigten bewirken.“

die Tilgung kaum stemmen. Als Folge wird ein immenser sozialer Druck aufgebaut, um die Schulden einzutreiben. Und dieser Druck ist dann eben auch ein Impact, aber sicher kein Impact im Sinne von Nachhaltigkeit, wie wir sie verstehen. Und dieser Impact wird auch nicht gemessen, protokolliert und in Berichten als Effekt dieser Geldanlage ausgewiesen. Ich bin da sehr kritisch. Das lehnen wir ab. Ähnlich ist es auch bei einigen anderen

Themen, etwa beim Wasser. Das sind Sachen, die gehören nicht in private Hände. Da wird dann der gemessene Impact schnell zu einem reinen Marketing-Instrument.

RW: Kommen wir zum Engagement, also zur Aktionärsmitwirkung. Wie hat man sich Engagement konkret vorzustellen? Wie machen Sie das? Wie viele „Engagements“ führen Sie überhaupt durch?

JvS: Wir verfolgen aktuell 1 bis 2 Fälle pro Monate, wobei wir zunächst die Priorität eines Falles untersuchen. Dabei wenden wir zwei Kriterien an: Wichtigkeit eines Anliegens und Aussicht auf Erfolg. Wir schauen uns unsere 50 Unternehmen des Bestands an, für die wir neben öffentlich zugänglichen Stärken-Schwächen-Profilen auch erweiterte Schwächeprofile erstellen. Eine Schwäche ist beispielsweise in einem konkreten, von uns aktuell verfolgten Fall eine krebserzeugende Substanz in einem Produkt von einem unserer Bestandsunternehmen, zu dem sogar bereits ein gerichtlicher Vergleich in den USA vorliegt.

Gegebenenfalls tauschen wir uns im Vorfeld mit einer Rating-Agentur aus, die wir auf die kritischen Punkte hinweisen, in der Hoffnung die Qualität des ESG-Ratings damit sukzessive zu verbessern.

Eine weitere Frage, die wir in diesem Stadium klären, ist, ob wir mit anderen Investoren

ein Co-Engagement durchführen, um somit die Schlagkraft zu erhöhen. Dann verfassen wir einen Brief, der 1 bis 5 Seiten Länge hat, zu lange darf er auch nicht sein. Der Brief beinhaltet die Ergebnisse unserer Recherchen und unsere Kritik. Wir schicken diesen Brief an die Investor-Relations-Abteilung oder bereits an eine spezielle Abteilung innerhalb des Unternehmens. Der Konzern nimmt dann dazu Stellung ...

RW: ... und was ist, wenn der Konzern keine Stellung bezieht?

JvS: Dann schreiben wir nochmals einen Brief. Wenn dieser gleichfalls ignoriert wird, erfolgt eine Reaktion im Rahmen der Hauptversammlung.

Nach der Stellungnahme überlegen wir, wie es weiter geht. Die Reaktionen sind oft recht verschieden.

Wenn ein Unternehmen kooperativ ist, schauen wir, wie unsere Vorschläge umgesetzt werden.

Wenn das Verhältnis eher konfrontativ ist oder der Dialog zu keinem für uns befriedigenden Ergebnis führt, ist es wichtig, eskalieren zu können. Der Weg geht dann über einen beschlussfähigen Antrag.

Wenn nichts von dem, was wir fordern, umgesetzt wird und die Vorwürfe schwerwiegend sind, überlegen wir uns in letzter Instanz weitere Schritte wie die Kontaktaufnahme zu unse-



Große Mengen des für Batterien begehrten Lithiums lagern in Bolivien. Flamingos in der Laguna Colorado, Bolivien.
Copyright Ethius Invest

rem Indexpartner des Global Challenges Index zwecks Divestment. Ich muss allerdings gestehen, dass ich keine wissenschaftlichen Belege für die Wirksamkeit von Divestments kenne.

RW: Wie groß ist denn überhaupt der Aufwand für Engagement?

JvS: Das ist sehr unterschiedlich, es kommt auch darauf an, wie tief man in einen Fall ein-

taucht, wie sehr man sich mit den Details beschäftigt und ob man als eigenständiges Haus den Anspruch hat, auch investigativ tätig zu werden. Aber es hängt auch davon ab, wie man vorgeht. Wenn wir mit anderen Investoren kooperieren, ist der Abstimmungsaufwand größer. Wir kooperieren aber nicht nur mit Investoren. Im Fall des Kupferherstellers Aurubis, bei dem wir uns die Lieferketten an-

schauen, fanden wir menschenunwürdige Arbeitsbedingungen in peruanischen Kupferminen. In diesem Fall arbeiten wir auch mit einer NGO zusammen.

RW: Engagement kann Verschiedenes beinhalten. Der Markt-Bericht des FNG zerlegt Engagement in 10 Unterkategorien. Das beginnt mit dem „nichtöffentlichen Dialog“, der für 98 Prozent des nachhaltigen Volumens gewählt wird, geht u.a. über die „Einbringung von Abstimmungspunkten auf der Hauptversammlung“ mit 41 Prozent und endet mit dem „öffentlichen Anprangern“, das 0 Prozent erzielt, also nicht angewandt wird. Wo ordnen Sie sich auf dieser Skala ein?

JvS: Das Problem bei dieser Aufstellung ist: Das Allerwichtigste fehlt. Das ist der beschlussfähige Antrag. Der von Ihnen erwähnte Unterpunkt „Einbringung von Abstimmungspunkten auf der Hauptversammlung“ ist zu allgemein. Auch ein Gegenantrag zu einem Tagesordnungspunkt fällt darunter, den kann jeder Aktionär stellen. Aber ein beschlussfähiger Aktionärsantrag ist etwas anderes und an weitere Voraussetzungen geknüpft. Er erlaubt es, einen eigenen Gegenstand auf die Tagesordnung zu setzen, wofür eine Begründung und eine Beschlussvorlage erforderlich ist. Er ist das wichtigste Instrument, das wir im Rahmen eines Engagements einsetzen können. Erst

mit dem beschlussfähigen Antrag steht auch ein eskalatorisches Instrument zur Verfügung, das dem Engagement Wirkmöglichkeit verleiht.

RW: Was sind die Voraussetzungen, die für einen beschlussfähigen Antrag gelten?

JvS: Das hängt von den Gesetzen in den zuständigen Rechtsräumen ab. Die sind auch innerhalb Europas verschieden, selbst in den drei deutschsprachigen Ländern sind die Differenzen erheblich. In Deutschland sind nach Paragraph 122 Aktionärsgesetzbuch für einen beschlussfähigen Aktionärsantrag 500.000 Euro oder 20 Prozent Aktienanteil Voraussetzung, das ist eine sehr hohe Hürde. In anderen Ländern, besonders in den angelsächsischen, sind die Hürden niedriger. In den USA sind 25.000 US-Dollar erforderlich, in Großbritannien reichen 100 Unterschriften im Aktionariat für einen Antrag. Da haben Aktionäre deutlich mehr Mitwirkungsmöglichkeiten. Der Gesetzgeber sollte sich daran unserer Meinung nach auch in Deutschland orientieren und über eine Gesetzesänderung die aktive Aktionärsdemokratie stärken. Das führt dann auch, wie etwa das Beispiel USA zeigt, sukzessive zu einer aktiveren Praxis, wie der alljährliche Bericht „Proxy Season in Review“ des Harvard Law School Forum on Corporate Governance veranschaulicht. Denn auch wenn in

Krisenzeiten wie wir sie aktuell durchleben die Zustimmung der Aktionärsanträge tendenziell abnimmt, steigt die Anzahl der eingereichten Anträge seitens der Aktionäre seit vielen Jahren kontinuierlich an.

RW: Was ist denn das Besondere an einem beschlussfähigen Antrag gerade im Rahmen eines Nachhaltigkeits-Engagements?

JvS: Ein Dialog mit dem Management eines Unternehmens erfolgt in der Regel nichtöffentlich. Mit einem beschlussfähigen Antrag geht man in die Aktionärsöffentlichkeit und das eigene Anliegen kommt als gesonderter Tagesordnungspunkt bei der Hauptversammlung zur Abstimmung. Erst der beschlussfähige Antrag verleiht dem Engagement Durchsetzungschancen. Bei einem nichtöffentlichen kontroversen Dialog wirkt allein die Möglichkeit, dass man gegebenenfalls einen beschlussfähigen Antrag stellen kann, als Drohpotential im Hintergrund. Andernfalls sieht ein widerstrebendes Management keinen Grund, einzulenken. Engagement ohne beschlussfähigen Antrag läuft deshalb die Gefahr ins Nirgendwo hinauszulaufen. Sofern es nun im Dialog mit dem Management dennoch zu keiner Einigung kommt und weiterhin kontroverse

„Erst mit dem beschlussfähigen Antrag steht auch ein eskalatorisches Instrument zur Verfügung, das dem Engagement Wirkmöglichkeit verleiht.“

Sichtweisen bestehen, können wir im nächsten Schritt mit dem beschlussfähigen Antrag eskalieren. Und da müssen Sie dann vor die Hauptversammlung treten, die Aktionäre überzeugen und abstimmen lassen.

RW: Dann richtet sich also der erste große Schritt des Engagements, der nichtöffentliche Dialog, primär an das Management. Der zweite große Schritt, der beschlussfähige Antrag, richtet sich hingegen an das Aktionariat. Ist also, wenn man das Management bereits im ersten Schritt auf seiner Seite hat, Engagement im Wesentlichen beendet?

JvS: Nicht unbedingt. Bevor ich Ihnen erkläre weshalb, sollte ich vorher kurz ein grundsätzliches Governance-Verhältnis ansprechen. Das Management einer Aktiengesellschaft sieht sich häufig gerne als Spitze der Unternehmenshierarchie, die auch dem Aktionariat vorgeordnet ist. Die Idee der Aktionärsdemokratie ist aber, dass das Aktionariat der „Souverän“ einer Aktiengesellschaft ist. So sehen es auch die Gesetze vor. Und das sollte aus unserer Sicht stärker betont werden und auch aktiver genutzt werden.

Aber nun kommt ein Haken. Bei Demokratie denkt man vielleicht spontan an Gleichheit

der Stimmen. In der Aktionärsdemokratie ist aber der Stimmenanteil abhängig vom Aktienanteil. Und das kann zum Problem werden. Denn die drei großen ETF-Anbieter aus den USA (BlackRock, Vanguard und State Street) haben in den letzten Jahren eine Marktmacht erlangt, die mittlerweile schon extrem ist. Sie können damit untereinander andere Aktionäre leicht aushebeln und leicht Mehrheiten organisieren. Da kommt man schwer dagegen an. Hinzu kommt, dass diese ETF-Anbieter zwar ihre eigenen, aber eben damit auch hauptsächlich US-Interessen verfolgen. Das bereitet viel Kopfzerbrechen.

RW: Dann sind also beim „Unternehmensdialog“ nicht nur Manager, die bestimmte Nachhaltigkeitsverbesserungen nicht wollen, das Problem, sondern unter Umständen auch Großaktionäre auf Verhinderungskurs.

JvS: Ja, und das kann manchmal zu ungewöhnlichen Konstellationen führen. Ich möchte Ihnen auch dafür ein Beispiel geben. Das dänische Energieunternehmen Ørsted, das im Windkraftanlagenbau führend ist, hat sich zum Ziel gesetzt, die Kohleverstromung zu beenden. Der Mehrheitsaktionär bei Ørsted ist der dänische Staat, und der möchte nun aufgrund der herausfordernden Energiebeschaffung in Europa die Kohlenutzung noch für einige Zeit verlängern. Da der dänische



Staat aber die Mehrheit im Aktionariat hat, ist das Management gezwungen, diese Entscheidung auch umzusetzen. Bei Ørsted ist es nun allerdings so, dass das Management eine Verschiebung dieses Ausstiegs mehrheitlich gar nicht möchte. Viele Personen der Leitungsebene sind nur unter der Voraussetzung ins Unternehmen eingetreten, dass sich Ørsted in einen nachhaltigen Energieproduzenten verwandelt. Auch viele Aktionäre unterstützen diesen Nachhaltigkeitskurs. Bei Ørsted besteht also der Dissens nicht zwischen nachhaltigen Investoren und dem Management, sondern zwischen nachhaltigen Aktionären und dem Management auf der einen Seite und dem Mehrheitsaktionär Staat auf der anderen Seite. Wir sind sehr gespannt, inwiefern wir im Rahmen unseres Engagements dazu beitragen können, den dänischen Staat zu überzeugen, die bisherige Marschtabelle des Kohleausstiegs beizubehalten.

RW: Wie wollen Sie denn als kleinerer Fondsanbieter überhaupt wirkungsvolles Engagement betreiben? Gibt es Strategien, um beim Management und anderen Aktionären Gehör zu finden.

JvS: Wir engagieren uns dort, wo wir reale Chancen sehen, dass wir mit unserem Anliegen durchkommen. Dazu müssen die Chancen auf Veränderungen und auch auf Mehrheiten gut sein. Wo das Management wohlwollend ist und

auch die Aktionäre nachhaltigen Strategien gegenüber aufgeschlossen sind, ist das einfacher. Wir bevorzugen Unternehmen, bei denen wir glauben, dass wir das Zünglein an der Waage sein können. Wo also nur noch ein Schubser erforderlich ist, um ein nachhaltiges Ziel umzusetzen. Ein weiterer wichtiger Punkt ist, dass man Hebel benützt. Ein Hebel, um Forderungen mehr Gewicht zu geben, ist, wie ich schon darlegte, der beschlussfähige Antrag. Ein weiterer Hebel sind Kooperationen beim Engagement. Und schließlich nutzen wir als Hebel Gesetze, die zu mehr Nachhaltigkeit verpflichten.

RW: Was sind das für Gesetze? Können Sie auch das an einem Beispiel veranschaulichen?

JvS: Ja gerne, ein gutes Beispiel ist das neue Lieferkettengesetz – oder ganz korrekt: das Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz – das in Deutschland seit Januar 2023 gilt. Das ist ein Hebel, der wirksam ist. Ich habe vorher schon gesagt, dass wir beim Kupferhersteller Aurubis die Lieferketten untersuchten und in peruanischen Minen Menschenrechtsverletzungen feststellten. Wir gehen jedoch in diesem Fall davon aus, dass der Geschäftsführung von Aurubis diese Vorfälle nicht gut bekannt waren. Wir

legen dem Unternehmen dann zuerst die von uns recherchierten Informationen vor.

Denn für viele Unternehmensführungen sind die Nachhaltigkeitsprofile in ihren Lieferketten noch nicht ausreichend transparent. Und das ist nach unserem Eindruck häufig nichtbewusstes Nichtwissen, es handelt sich also nicht um bewusstes Nichtwissen, bei dem man lieber nicht hinschaut, weil man im Grunde weiß, dass die Sachen nicht in Ordnung sind.

Wir nehmen hier also auch eine gewisse Aufklärungsfunktion wahr und helfen dabei, Informationsdefizite in Unternehmen zu beseitigen. Damit kann man auf das Management durchaus Einfluss ausüben. Denn bei angezeigten und nachgewiesenen Verstößen der im Gesetz vorgeschriebenen Sorgfaltspflichten müssen die deutschen Unternehmen mit empfindlichen Sanktionen rechnen, die sich auf bis zu zwei Prozent des weltweiten Jahresumsatzes belaufen können. Für Unternehmen ist das ein erhebliches Risiko. Derzeit wird sowieso noch massiv unterschätzt, dass das Lieferkettengesetz ein großes Thema für das Risikomanagement ist.

RW: Wie reagieren denn die Unternehmen, bei denen sie aktiv werden, generell auf Ihr

„Wir bevorzugen Unternehmen, bei denen wir glauben, dass wir das Zünglein an der Waage sein können.“

Nachhaltigkeits-Engagement?

JvS: Die reagieren unterschiedlich. Aber was wir derzeit wirklich merken ist: Der Wind hat sich gedreht. Seit ungefähr einem Jahr stellen wir fest, dass uns deutlich mehr Wind ins Gesicht bläst. Wir sehen bei vielen Unternehmen eine Absetzbewegung in Sachen ESG. Viele Investor-Relations-Abteilungen gewichten jetzt andere Leistungskriterien höher, ESG-Ratings haben an Wichtigkeit verloren. In so einem Umfeld wird das Instrument des beschlussfähigen Antrags demnach noch wichtiger.

RW: Wie schätzen Sie in absehbarer Zukunft überhaupt die Chancen für nachhaltige Engagements ein? Wird der Gegenwind zunehmen, müssen nachhaltige Investoren häufiger als bisher gegen den Wind kreuzen, um vorwärts zu kommen?

JvS: Die Antwort auf diese Frage hängt für uns stark von der möglichen weiteren Eskalation der vielen weltweit anhaltenden Konflikte ab. In Zeiten von neuen Landkriegen in Europa hat das Interesse für die Implementierung eines „European Green Deal“ aktuell stark abgenommen. Stabilität, sozialer Frieden und eine freiheitlich-demokratische Grundordnung sind alle „conditiones sine quibus non“ für eine gelebte Nachhaltigkeit auf allen Ebenen - der Klimafaktor Militär hingegen eine nicht zu unterschätzende operative Realität.

Breit diversifiziert in Erneuerbare Energien investieren

Die Spezial-AIFs der ÖKORENTA sind hervorragend geeignet, um die Allokation von Stiftungs-Portfolios um das Sachwert-Thema Erneuerbare Energien zu bereichern. Für den aktuellen Fonds ÖKOstabil 15 dokumentiert dies ein 45-seitiger Report der ECOVIS Audit AG, der Verantwortlichen hilft, das Produkt einzuordnen. Jörg Busboom, geschäftsführender Gesellschafter der ÖKORENTA Invest GmbH.

Sachwert Erneuerbare Energien gefragt wie nie

Herausforderungen, wohin man schaut: Die Aussichten auf ein Wachstum der deutschen Wirtschaft 2023 trüben sich stetig ein, gleichzeitig steigen die Zinsen und viele Assetklassen haben infolgedessen so massiv nachgegeben wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Risikomanagement und strategische Asset-Allokation können unter diesen Bedingungen ihre Stärke beweisen – oder auch optimiert werden. Wer vor der Aufgabe steht, die Kaufkraft von Vermögen ungeschmälert zu erhalten, kommt langfristig nicht um stabilisierende Sachwerte herum.

Aufgrund der Energie- und Klimakrise genießen Wind- und Solarenergie in Politik und Gesellschaft eine nie dagewesene Priorität. Sie gelten als Generallösung für eine autarke Energieversorgung, bezahlbare Preise und eine nachhaltige Energieproduktion. Gleichzeitig avancieren sie zu den gefragtesten Sachwerten und spätestens seitdem ihr beschleunigter Ausbau zum Staatsziel erhoben wurde, wächst auch ihre Bedeutung für institutionelle Investoren. Aktien aus dem Bereich der Erneuerbaren stehen jedoch ebenfalls aufgrund steigender Zinsen und Sorgen um Produktionskapazitäten seit 2021 unter Druck. Die Alternative sind Beteiligungen an Wind- und



ÖKORENTA
Solarpark in Bayern

Solarparks, die insbesondere auch bei institutionellen Anlegern eine Lücke füllen.

Solarparks, die insbesondere auch bei institutionellen Anlegern eine Lücke füllen.

Hervorragende Marktbedingungen für ÖKORENTA Portfoliofonds

Seit Einführung vereinfachter Genehmigungsverfahren für neue Wind- und Solar-

anlagen im vergangenen Jahr arbeitet die Branche mit Hochdruck am Ausbau der Erneuerbaren. Im ersten Halbjahr 2023 wurden in Deutschland 8.000 MW zugebaut – ein neuer Rekord. Und es geht weiter: Für das Gesamtjahr wird mit über 15.000 MW gerechnet. Vor allem die Solarenergie boomt. In den ersten sechs Monaten sind rund 470.000 Solaranlagen ans Netz gegangen, über 70 % mehr als im Vorjahreszeitraum. Die ÖKORENTA Portfoliofonds profitieren von dieser neuen Dynamik, denn je größer das Marktvolumen wird, desto mehr Möglichkeiten bieten sich in Ankauf und Preisverhandlung vielversprechender Assets für die Fondsportfolios. Auch das Strompreisniveau schafft gute Rahmenbedingungen für die ÖKORENTA Fonds, die ihre Rendite aus dem Verkauf des erzeugten grünen Stroms generieren. Sie profitieren einerseits von der Sicherheit durch die garantierte Einspeisevergütung, die das Erneuerbare-Energien-Gesetz regelt und andererseits von der Direktvermarktung des Stroms über langfris-



tige Stromlieferverträge oder den Verkauf über die Strombörse.

ÖKORENTA Fonds mit starker Performance

Durch aktives Portfolio- und Assetmanagement, welches die vorteilhaften Markt- und Rahmenbedingungen gut zu nutzen weiß, performen die ÖKORENTA Fonds 2023 z.T. wiederholt deutlich über Plan. Sowohl ältere Bestandsfonds als auch die nach Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) regulierten Alternativen Investmentfonds (AIF) schütten kräftig aus. Viele Anleger und Investoren erhalten Rückflüsse im zweistelligen Prozentbereich. Kumuliert ist so bis September 2023 eine Summe von 171,8 Mio. € an die Anleger ausgezahlt worden. Diese sehr erfreuliche Entwicklung spricht nicht nur für eine vorausschauende Einkaufspolitik beim Erwerb der Assets, sondern auch für die hohe Professionalität des Fondsmanagements.

Aktueller Fonds ÖKOstabil 15

Derzeit lassen sich die guten Rahmenbedingungen und das hervorragende Management der ÖKORENTA für Neueinsteiger mit dem ÖKOstabil 15 nutzen. Der als Spezial-AIF konzipierte Fonds richtet sich an professionelle und semiprofessionelle Investoren und erfüllt dabei alle regulatorischen Anforderungen. Als Artikel-9-Fonds entspricht er zudem der höchsten EU-Nachhaltigkeitskategorie. Bereits in der Platzierungsphase ist sein Port-

folioaufbau in vollem Gang: Per Stand September 2023 sind rund 6,5 Mio. € in sieben PV-Projekte und zwei Windparks investiert. Weitere Wind- und Solarprojekte befinden sich im Ankauf. Damit stehen die Investitionsziele für das gesamte aktuell verfügbare Investitionskapital schon fest. Investoren, die jetzt dazukommen, können sich insofern bereits ein konkretes Bild vom Portfolio machen. Zur Einschätzung lohnt sich darüber hinaus ein Blick auf den direkten Vorgängerfonds: Er liegt mit seiner Performance derzeit beachtliche 20 % über Plan. Die Beteiligung am ÖKOstabil 15 ist ab 200.000 € möglich.

Perfekte Eignung für Stiftungen

Für den Fonds liegt ein unabhängiger Clarity Report der ECOVIS Audit AG vor. Das Ergebnis: Der ÖKOstabil 15 ist für institutionelle Investoren wie z.B. Stiftungen, Kirchen, Versorgungswerke und Kommunen voll geeignet – ebenso wie für Versicherungen und Banken. Die Anforderungen an die steuerliche Situation, die Erhaltung des Nominalwertes, die Transparenz- und Berichtspflichten, die Liquiditätsausstattung, die Diversifikation sowie die Rentabilität werden erfüllt. Stiftungen, die ein geeignetes, gut diversifiziertes Investment in Erneuerbare Energien suchen, das zudem von einem der erfahrensten Initiatoren in diesem Sektor emittiert wurde, finden hier somit ein optimal passendes Produkt.

ÖKORENTA Unternehmensgruppe: das sind wir



Jörg Busboom,
geschäftsführender
Gesellschafter der
ÖKORENTA Invest GmbH

Mit dem Ziel, private und institutionelle Investoren für „Responsible Investing“, speziell die Erneuerbaren Energien, zu begeistern und sie auf deren Erfolgsweg mitzunehmen, ist die ÖKORENTA im Jahr 1999 gestartet. Seit 2005 hat sie sich erfolgreich als Emittentin von Energiefonds und als Assetmanagerin etabliert. 2021 ist der erste Infrastrukturfonds für Elektromobilität hinzugekommen, mit dem die ÖKORENTA eine völlig neue Assetklasse im Beteiligungsmarkt begründet hat. Heute verbindet die Unternehmensgruppe umfassende Kapitalmarkt-Kompetenzen mit fundiertem technischem Know-how und gilt als führend im Beteiligungsmarkt der Erneuerbaren Energien. Mit der eigenen Kapitalverwaltungsgesellschaft Auricher Werte GmbH verfügt die ÖKORENTA Gruppe seit 2018 über die KAGB-Lizenz und alle Gestaltungsmöglichkeiten zur Emission von Spezial- und Publikums-AIFs. Mit ihren Portfoliofonds verfolgt sie eine besondere Investmentstrategie, die im Gegensatz zu Einzelinvestitionen das Risiko breit diversifiziert.

Die Bestandsfonds der ÖKORENTA erweisen sich über die Jahre nicht nur als rentabel, krisenfest und robust, sondern sie schützen auch effektiv das Klima. Die aktuell 245 Wind- und Solarparks in den ÖKORENTA Fondsportfolios

erzeugen jährlich mehr als 4,3 Milliarden kWh sauberen Strom. Dies entspricht einem mittleren Jahresverbrauch von mehr als 1,2 Millionen Dreipersonenhaushalten. Im Vergleich zur fossilen Stromerzeugung aus Braunkohle werden dadurch jährlich mehr als 4,8 Millionen t CO₂ eingespart.

ÖKORENTA Gruppe in Zahlen

- Gründung 1999
- 62 Mitarbeiter
- über 1 Mrd. € Assets under Management
- Assetkompetenz Erneuerbare Energien und Ladeinfrastruktur
- 25 platzierte ÖKORENTA Fonds
- Mehr als 13.000 betreute Anleger
- bislang in Summe 171,8 Mio. € geleistete Auszahlungen

Den Clarity Report zum ÖKOstabil 15 und weitere Fondsinformationen stellt das Vertriebsteam der ÖKORENTA sehr gerne zur Verfügung. Kontakt: ÖKORENTA FINANZ GmbH, Hafestraße 6c, 26789 Leer, Tel.: 0491 60497-285, vertrieb@oekorenta.de, oekorenta.de

Hinweis: Der Erwerb von Anteilen an dem geschlossenen Alternativen Spezial-AIF ÖKORENTA ÖKOstabil 15 erfolgt ausschließlich auf der Grundlage des Informationsdokuments einschließlich der Anlagebedingungen, des Gesellschaftsvertrags in der jeweils gültigen Fassung sowie der Risikohinweise. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Gender-Hinweis: Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird auf die gleichzeitige Verwendung der Sprachformen männlich, weiblich und divers (m/w/d) verzichtet. Sämtliche Personenbezeichnungen gelten gleichermaßen für alle Geschlechter.

Nicht nur sauber, sondern rein

Von Torben Werner, Quadoro Investment GmbH

Vor nunmehr 55 Jahren fand eine inzwischen ikonische Werbefigur erstmals Einzug in deutsche Wohnzimmer. Der Handlungsstrang war denkbar einfach und seinerzeit in mehrfacher Hinsicht weit voraus. Die sympathische Klempnerin Klementine empfahl der verzweifelten Betreiberin eines Waschsaloons die Verwendung eines besonders potenten Waschmittels, um das Bedürfnis ihrer „pingeligsten“ Kundin nach sauberer Wäsche zu befriedigen.

Der Grauschleier, der bereits damals über der Wäsche lag, hat sich bis heute auf nachhaltige Investments und deren vermeintlichen Impact ausgedehnt. Die Motivation der Handlungsbeteiligten ist heute ungleich intransparenter und gebietet einen Ausflug in die empirische Sozialforschung, um diese überhaupt ansatzweise ergründen zu können. Dabei gilt es zunächst Stiften und Spenden trennscharf voneinander abzugrenzen. Gerade Letzteres lässt oftmals die Auseinandersetzung mit den konkreten Effekten der Zuwendung vermischen und dient vermehrt der kurzfristigen Steigerung des eigenen Wohlbefindens. Stiften



Torben Werner,
Compliance & Risk
Management, Quadoro
Investment GmbH

hingegen kann für sich in Anspruch nehmen, der Verantwortung für das eigene Vermögen innerhalb einer Bandbreite von wirkungsorientierter Philanthropie und Investitionen mit nachhaltigen Anlagestrategien, die skalierbar sind und Marktrenditen erwirtschaften können, gerecht zu werden. Dabei mag man sich im Dickicht der „Shades of Green“ durchaus die Frage stellen, ob die intrinsische Motivation, mit dem eigenen Vermögen Gutes zu bewirken, auch zum Wertesystem des jeweiligen

Produktgebers bzw. zu dessen mit Nachhaltigkeitsprädikaten belegten Produkten passt.

Wenig hilfreich ist in dem Kontext, dass für Impact Investments als Speerspitze der nachhaltigen Finanzprodukte gegenwärtig nur für zwei der sechs Umweltziele der Taxonomieverordnung und auch nur für ausgewählte Wirtschaftstätigkeiten überhaupt anwendbare Kriterien für eine etwaige Taxonomiekonformität definiert werden. Valide Rückschlüsse auf den tatsächlichen Impact eines

Produktes sind auf der Basis heute nur mit Vorsicht zu genießen und lassen Nachhaltigkeitsgesichtspunkte außerhalb der im Abkommen von Paris definierten ökologischen Ziele in den Hintergrund rücken.

Ein Blick über den Tellerrand (no pun intended) verrät, dass dies auch durchaus besser geht. In puncto (kalorischer) Signalwirkung ist der Nutri-Score als farbenfroher Gegenentwurf zu einer weiteren Geißel der Menschheit ungleich zielführender. Es fällt auf, dass die Vergabe eines Nutri-Score-Logos auf Grundlage eines Algorithmus erfolgt, dessen Angemessenheit regelmäßig von einem wissenschaftlichen Expertengremium evaluiert wird. Vergleichbares sucht man beispielsweise in der Fondsindustrie leider vergeblich, sowohl im liquiden als auch im illiquiden Bereich. Dabei eröffnen gerade Investitionen in Sachwerte wie Immobilien durch ihre lange Lebensdauer die Opportunität, mit einer nachhaltigen Anlagestrategie die Rendite zu erhöhen und gleichzeitig Investitionsrisiken zu minimieren. Nun ist insbesondere die Spielart des Impact Investments kein rein



kalkulativer Vorgang, sondern wird nicht unwesentlich auch von Emotionen bestimmt. Genährt durch die Angst vor strengeren regulatorischen Produkthanforderungen haben Produktgeber rund um den Jahreswechsel gleich dutzendfach Herabstufungen ihrer Fondsprodukte von dunkelgrün auf hellgrün vorgenommen, nur um dann vielfach durch neue Auslegungshinweise der EU-Kommission bereits im April ihre Befürchtungen wieder relativiert zu sehen. Die Verunsicherung der Produktgeber schlägt unweigerlich auf die Anlegerschaft durch, der es zunehmend schwerer fällt, die Varianz der nachhaltigen Produkte zu durchdringen und diejenigen zu erkennen, deren Grünfärbung bereits im Kurzwaschgang an Strahlkraft einbüßt.

Es bleibt dem Anleger bzw. seinem Treuhänder leider gegenwärtig nicht erspart, tief in die Belastbarkeit der Werbeversprechen nachhaltiger Fondsprodukte zu schauen. Dabei scheint der Vergleich mit dem Deutschen liebsten Kind, dem Automobil, durchaus angemessen. So sind Verbrennermotoren deutlich lauter als die auditiv geschmeidigeren Elektromotoren mit ihren wesentlich höheren Wirkungsgraden. Also viel Getöse bei wenig Effizienz. Ähnlich verhält es sich bei nachhaltigen Fondsprodukten, bei denen man unterstellen könnte, dass der Wirkungsgrad eines dunkelgrünen Fonds, des-

sen Offenlegungspflichten sich aus Artikel 9 Offenlegungsverordnung ergeben, höher als der eines Fonds nach Artikel 8 Offenlegungsverordnung wäre. Nun sind wir in unserer westlichen Kultur darauf hinsozialisiert, Sachverhalte in Denkmuster zu pressen, was unterschiedliche „Shades of Green“ als

Gegenentwurf einer binären Logik ohnehin schon schwer verdaulich macht. Erschwerend kommt nun auch noch hinzu, dass bei Fonds eine 8 größer als eine 9 sein kann. Was auf den ersten Blick selbst für jeden Grundschüler widersprüchlich erscheint, lässt sich auf den zweiten Blick schnell auflösen. Ein

medial gehypter Artikel-9-Fonds kann mit nahezu 100 % an nachhaltigen Investitionen in Summe einen geringeren Wirkungsgrad mit diesen Investitionen erzeugen als ein Fonds nach Artikel 8, der nur einen Bruchteil an nachhaltigen Investitionen tätigt aber mit diesen einen Doppel-Wumms erzeugt.

Man kann, vielmehr muss sich, bei einem Thema, das derart zentral für den Fortbestand der Menschheit ist, die Frage stellen, ob die Abwesenheit von belastbaren (Nachhaltigkeits-)Beweisen kein Beweis für deren Abwesenheit ist. Eine solche Aussage mag wissenschaftlich korrekt sein, allerdings ist sie in diesem Kontext nichts als ein logischer Fehlschluss und Ausdruck von Ignoranz. Ebenso wie regulatorische Rahmenbedingungen zu einer abgrenzbaren Differenzierung qualitativer und quantitativer Fondsmerkmale beitragen müssen, so haben Fondsverwalter klar über ihr nachhaltiges Ambitionsniveau und die damit verbundene Zielerreichung zu informieren.

Transparenz schafft Vertrauen und ist ebenso wie Reinheit Ausdruck von Sittlichkeit. Auch hier wusste Klementine den Bogen zu spannen und eröffnete im Rahmen ihres medialen Comebacks in den 90er Jahren des letzten Jahrtausends: „Wir müssen etwas für die Umwelt tun...“

Quadoro Investment GmbH



Der Firmensitz der Quadoro Investment GmbH in Offenbach

Quadoro ist der Experte für Immobilien und Erneuerbare Energien der Doric Gruppe. Die Kernkompetenzen von Quadoro liegen in der Produktentwicklung, in der Transaktion und im Management von Immobilien und Erneuerbare-Energien-Anlagen.

Quadoro ist zudem Manager verschiedener regulierter Fonds.

Dazu gehören auch drei offene Immobilien-AIF und ein offener Erneuerbare-Energien-AIF mit Nachhaltigkeit als Hauptkriterium bei der Immobilien- bzw. Anlagenwahl.

Die Quadoro Investment GmbH ist eine leistungsstarke Kapitalverwaltungsgesellschaft, die den Zugang zum regulierten Markt ermöglicht.

Langfristiger Werterhalt im Fokus

*Warum Stiftungen auch bei veränderter Zinslandschaft Immobilien treu bleiben.
Von Silke Harms, Director, PATRIZIA GrundInvest*

Stiftungen verfolgen bei der Kapitalanlage ihres Stiftungsvermögens in der Regel zwei Ziele: erstens den langfristigen und inflationsbereinigten Kapitalerhalt des Stiftungsvermögens und zweitens das Erzielen regelmäßiger ausschüttungsfähiger Erträge zur Erfüllung des gemeinnützigen Stiftungszwecks.

Über Jahrzehnte hinweg war das keine große Herausforderung, denn beides ließ sich – abgesehen von kurzzeitigen herausfordernden Situationen – relativ einfach und bequem mit einer Mischung aus Festgeldkonten sowie Anleihen und festverzinslichen Bundeswertpapieren realisieren. In der jüngsten Vergangenheit wurden die meisten Stiftungen durch die mehr als zehn Jahre andauernde Niedrigzinsphase aus dieser gewohnten Komfortzone herausgedrängt. Zwar konnte der reale Kapitalerhalt angesichts der niedrigen Inflation häufig noch erreicht werden, was aber mehr und mehr fehlte, war der Cashflow zur Erfüllung des Stiftungszwecks. Mit jeder Refi-



Silke Harms,
Director,
PATRIZIA
GrundInvest

anzierung einer ausgelaufenen Anleihe sanken die Kupons, und auf Bankkonten wurden nicht nur keine Zinsen mehr bezahlt, sondern umgekehrt teilweise sogar nominale Negativzinsen verlangt.

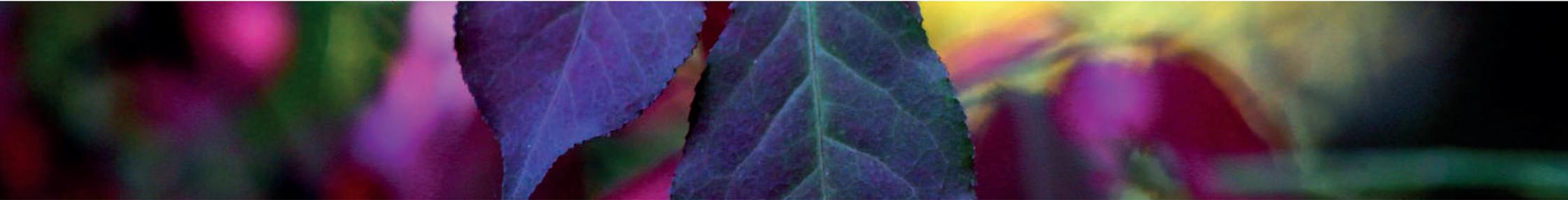
Was also tun? Manchen Stiftungen blieb nur übrig, sich entweder in eine Verbrauchs-

stiftung umzuwandeln (was durch eine Änderung des Stiftungsrechts erleichtert wurde) und sich eine begrenzte Lebensdauer einzugestehen, auf Spenden zu setzen – oder aber die Anlagestrategie gründlich zu überdenken. Die Folge war eine zwar langsam, aber stetig steigende Beliebtheit von alternativen Investments. Diese sollten möglichst wenig volatil,

gut und leicht verständlich sein und vor allem verlässliche Cashflow-Erträge generieren. Alternative Investments, allen voran Immobilien, waren das Gebot der Stunde. Mehr und mehr Stiftungen steuerten ihre Portfolioallokation daher behutsam in diese Richtung um.

Immobilien bleiben auch unter veränderten Zinsvorzeichen gefragt

Mit der vor einem Jahr in Gang gesetzten Zinswende hat sich das Vorzeichen bei den Einlagenzinsen geändert und auch mit vermeintlich sicheren Anlagen wie Staatsanleihen oder auf Festgeldkonten lassen sich wieder zumindest nominal Erträge erzielen, die zudem gar nicht mehr weit hinter den Renditen vieler Immobilienfonds zurückliegen. Theoretisch könnten die Stiftungen das Rad also wieder zurückdrehen und ihre Portfolioallokation in Immobilien oder anderen alternativen Anlagen verringern, denn für den Cashflow zur Erfüllung des Stiftungszwecks werden sie ja nun nicht mehr unbedingt benötigt.



Allerdings hätten sie dann die Herausforderung, dass ihr oberstes Anlageziel, der reale, also der langfristige und inflationsbereinigte Kapitalerhalt des Stiftungsvermögens, nicht gewährleistet wäre. Von den ein bis zwei Prozent Inflation der vergangenen Jahre haben wir uns in Deutschland und der Eurozone seit Anfang 2022 deutlich entfernt. Inzwischen liegt die Inflation bei vier bis sechs Prozent, zeitweise betrug sie sogar zehn Prozent.

Bei festverzinslichen Wertpapieren oder Anlagekonten gibt es keinen Inflationsschutzausgleich, und genau das ist der große Vorteil von Immobilien: Sie generieren nicht nur den benötigten Cashflow, sondern können zusätzlich über ihre Wertentwicklung einen Inflationsschutz darstellen. Langfristig war es bislang meistens so, dass die Immobilienwerte der Inflationsentwicklung gefolgt sind – wenn auch mit leichter zeitlicher Verzögerung.

Mieten sind eine wichtige Grundlage für langfristigen Inflationsschutz

Steigende Mieten sind einer der wesentlichen Faktoren für eine positive Wertentwicklung von Immobilien. Die Mietpreise entwickeln sich langfristig meistens im Rahmen der Inflation. Gerade im Bereich der Gewerbeimmobilien – also Büro, Logistik, Einzelhandel, Hotels –, aber auch zunehmend im

Wohnimmobilienbereich. Hierbei passt sich die Miethöhe automatisch an die jeweilige Inflationsrate an, das gilt auch für Mieteinnahmen, die (teilweise) an Umsatzerlöse gekoppelt sind. Steigt infolge der Inflation das Preisniveau, spiegelt sich das auch in dieser Mietertragskomponente wider. Aber selbst in starre Mietverträge fließt die Inflation auf lange Sicht mit ein, durch Neuverhandlungen nach Laufzeitende oder durch Fluktuation.

Ein Zurück zum Status quo der Vorniedrigzinsphase wäre langfristig bei der Anlagestrategie von Stiftungen daher keine gute Entscheidung, denn durch die Inflation würde langsam aber sicher der Wert des Stiftungsvermögens abschmelzen. Es gibt jedoch noch ein weiteres Argument, das für die Immobilie als Kapitalanlage spricht: die Möglichkeit, aktiv einzugreifen und zu gestalten. Anders als in der Regel bei Wertpapierallokationen haben Investoren, dazu gehören auch Stiftungen und ihre Asset-Manager, bei Immobilien die Möglichkeit, durch gezielte Maßnahmen das Potenzial für Mieterträge und die Bewertung der Immobilie aktiv zu beeinflussen – dazu gehören beispielsweise energetische Sanierungsmaßnahmen, Repositionierungen, Neuvermietungen und Ähnliches. Nebenbei bemerkt lässt sich auch das vielen Stiftungen sehr wichtige Thema Nachhaltigkeit auf diese Weise aktiv im Portfolio abbilden.

Doppelter Schutz vor Inflation und Zinsen

Ein Sinken der Multiplikatoren muss nicht notwendigerweise zu proportional sinkenden Bewertungen führen. Denn steigende Mieten können diesen Effekt zum Teil oder auch vollständig kompensieren. Das ist in anderen Assetklassen, die ebenfalls von diesem Zins-effekt betroffen sind, nicht vergleichbar möglich oder zumindest nicht aktiv beeinflussbar. So gesehen können Immobilien sogar einen doppelten Schutz vor Inflation und höheren Zinsen bieten.

Mit langfristiger Perspektive investieren

Zu vorübergehenden Schwankungen kann es auch an den Immobilienmärkten immer wieder kommen, die sich bei langfristiger Perspektive bisher jedoch noch immer geglättet haben. Eine solche langfristige Perspektive nehmen auch die meisten Stiftungen in ihrer Anlagestrategie ein, weshalb sie sich von kurzfristigen Entwicklungen nicht beirren lassen sollten. Im Gegenteil: Durch einen regelmäßigen Portfolioaufbau können sich Investoren schwächere Marktphasen über niedrigere Ankaufspreise sogar zunutze machen.

Erfolgreich in Immobilien zu investieren und zum Beispiel Wertsteigerungspotenzial aktiv zu heben, erfordert jedoch ein hohes Maß an spezieller Expertise und Immobilien-

kompetenz. Zudem können einzelne Immobilien bei einem Direktinvestment vor allem für kleinere Stiftungen schnell ein Klumpenrisiko darstellen. Ein kontinuierlicher Portfolioaufbau ist für die meisten Stiftungen allein über Immobilien-Direktinvestments gar nicht realisierbar. Deshalb führt kein Weg an geeigneten Fondslösungen für die Allokation in Immobilien vorbei, bei denen die Fondsmanger nicht nur das notwendige Wissen und den Marktzugang mitbringen, sondern auch den bei Immobilien nicht unerheblichen administrativen Aufwand stemmen.

Immobilien kennen- und schätzen gelernt

Zusammengefasst lässt sich sagen: Viele Stiftungen haben in der Niedrigzinsphase die Assetklasse Immobilien kennen- und schätzen gelernt, um dringend benötigte Cashflows zur Erfüllung ihres jeweiligen Stiftungszwecks zu generieren. Jetzt sollten sie auch unter veränderten Zinsbedingungen weiter am Ball bleiben. Diesmal allerdings nicht mehr mit Blick auf den Cashflow, sondern um den Werterhalt ihres Stiftungsvermögens zu ermöglichen. Vor allem manche kleinere Stiftungen stehen Immobilien und Alternatives allerdings noch mit einer gewissen Skepsis gegenüber, die jedoch mit der notwendigen Erklärungs- und Überzeugungsarbeit aufgelöst werden kann.

Muss Rheinmetall in ein nachhaltiges Portfolio?

Elmar Peine, Herausgeber von RenditeWerk, spricht mit Marian Klemm, Geschäftsführer von Green Growth Futura, über Nachhaltigkeit und Impact Investment generell, insbesondere jedoch über die Umsetzung der Nachhaltigkeitsstrategie im Rahmen des B.A.U.M. Fair Future Fonds. Die ökonomischen Parameter und Performancedaten dieses Aktienfonds, der in europäische Small und Mid Caps investiert, werden im Gespräch nicht ausgespart. Last but not least beantwortet Marian Klemm die Frage sehr eindeutig, ob nachhaltiges Investment heute eine Geldanlage in Rheinmetall erfordert.



The screenshot shows a video player interface. At the top, there is a banner for "RenditeWerk" with the subtitle "Zur Pflege des Stiftungsvermögens". Below the banner, the video title is "Braucht ein Nachhaltigkeitsfonds jetzt Rheinmetall, Herr Klemm?". A subtitle below the title reads: "Das RenditeWerk-Interview mit Marian Klemm, Geschäftsführer von Green Growth Futura, dem Nachhaltigkeitsberater des B.A.U.M. Fair Future Fonds." Below the text, there are two portrait photos: the one on the left is of Elmar Peine, and the one on the right is of Marian Klemm. At the bottom of the video player, there is a control bar with a play button, a volume icon, a progress bar showing "0:01 / 11:57", a settings gear icon, and a "HD" indicator.

Zwischen Zwängen der Nachhaltigkeits-Regulierung und Chancen der Marktvolatilität

InVV-Befragung 2023 unter unabhängigen Vermögensverwaltungen in Deutschland

Für ihre diesjährige Befragung deutscher unabhängiger Vermögensverwaltungen konnte das Institut für Vermögensverwaltung der TH Aschaffenburg die Antworten von 154 Teilnehmern (von 400 unabhängigen Vermögensverwaltungen) auswerten. Die Häuser wurden in vier Gruppen gemäß verwaltetem Vermögen eingeteilt: bis 50 Mio. Euro (23 Teilnehmer); 50 bis 150 Mio. (41); 150-500 Mio. (54); über 500 Mio. (33) (keine Angaben machten 3). Die Ergebnisse der Befragung werden als Prozentwerte der Vermögensverwaltungen einer Größenklasse präsentiert. Das InVV fragte vier Themenkomplexe ab: Kundenstruktur, Mitarbeiterstruktur, Lage der Vermögensverwaltungen, Anlagestrategie.

Kundenstruktur

Im Schnitt sind etwa 60 Prozent (55-66%, wenn man die Werte pro Größenklasse nimmt) der Vermögensverwaltungs-Kunden Männer und 40 Prozent (34-45%) Frauen. Einen akademischen Abschluss kann etwas mehr als die Hälfte der Kunden vorweisen. Die größte Häufung findet sich in der Alters-

gruppe zwischen 50 bis 60 J. und 60-70 J., das sind die Jahrgänge 1953 bis 1973. Die über 70-jährigen sind etwa so zahlreich wie die 40-50-jährigen. Ältere, formal höher qualifizierte Männer sind also die dominante Kundengruppe.

Die Kundenzahl ist bei der Mehrheit (50-70%) der Verwaltungen im vergangenen Jahr gestiegen. Die meisten Verwaltungen (60-70%) erwarten einen weiteren Anstieg der Kundenzahl im nächsten Jahr.

Mitarbeiterqualifikation

Offenkundig empfindet die Mehrheit der Vermögensverwaltungen eine Lücke zwi-

schen der von akademischer Theorie und Empirie bestimmten Wissenschaft der Geldanlage und der auf Erfahrung beruhenden Kunst der Vermögensverwaltung. Denn 50 bis 70 Prozent der Befragten wünschen sich ein duales Studium der Vermögensverwaltung. Je größer die Vermögensverwaltungen, umso häufiger wurde dieser Wunsch geäußert.

Lage der Vermögensverwaltungen

Das InVV fragte auch nach zukünftigen Chancen und Herausforderungen. Ganz oben bei den unternehmerischen Chancen rangierte die Kundengewinnung (87-94%). Personalgewinnung wurde umso eher als Chance gesehen, je größer eine Verwaltung ist. Digitalisierung begriffen 33-42 Prozent als Chance.

Als größte unternehmerische Herausforderung galt der überwiegenden Mehrheit der Verwaltungen die Personalgewinnung – außer bei Vermögen unter 50 Mio. Für die Gruppe mit dem kleinsten verwalteten Vermögen sind sowohl die Kundengewinnung wie auch

steigende Kosten die größte Herausforderung.

Auf die Frage nach den größten Chancen am Kapitalmarkt erhielt die kapitalmarktspezifische Antwort „Volatilität der Märkte“ die höchste Zustimmung unter den Umfrageteilnehmern. Das ist nicht unbedingt überraschend, denn ohne Risiken gäbe es keine Chancen und ohne Chancen gäbe es keine Vermögensverwaltungen. Mit einigem Abstand folgte ein makroökonomischer Indikator, die Inflation. Als die größte Herausforderung erachteten 60 bis 80 Prozent der Befragten die Regulatorik, gefolgt von Inflation, volatilen Märkten und ESG.

Der Markt der unabhängigen Vermögensverwalter ist generell immer dem Wandel unterworfen, derzeit scheinen sich aber Veränderungsfaktoren zu verdichten. Das sollte sich auch in der Gesellschaftsstruktur niederschlagen. Danach fragte das InVV die Teilnehmer gleichfalls. Demzufolge plant etwa ein Viertel bis ein Drittel eine Änderung der Gesellschaftsstruktur. Solche Änderungen bestehen gerade bei mittelkleinen Vermögensverwaltungen in der Neuaufnahme von Gesellschaftern. Ausscheiden von Gesellschaftern ist gleichfalls ein





Grund. Ebenso die Übertragung von Anteilen oder Zusammenschlüsse mit anderen Vermögensverwaltungen. Letzteres ist gerade für kleinere Häuser bedeutsamer.

Anlagestrategie

Die InV-Fragen zur Anlagestrategie bezogen sich auf Anlagethemen, Quoten und Risiken.

Auf der Relevanzagenda für die nächsten 12 Monaten bildeten drei Themen das knapp führende Zustimmungs-Cluster: Sicherheit (55-68%), Software/Technologie (45-64%) und KI (48-60%). Etwas dahinter lagen Nachhaltigkeit, Gesundheit, Digitalisierung und Rohstoffe. Alle anderen zur Auswahl gestellten Themen, wie etwa Smart Cities, Wasserstoff, zyklischer und antizyklischer Konsum sowie Alternative Investments wurden von deutlich weniger Befragten als relevant erachtet.

InV fragte auch vergangene und geplante zukünftige Veränderungen für einige Assetquoten ab.

Den Rentenanteil unverändert ließen im vergangenen Jahr 71% der Vermögensverwaltungen in der kleinsten Größenklasse und 31 % in der größten Kategorie. Unter den Großen haben die Rentenquote 31% erhöht und 25% vermindert.

Für die Zukunft ist der Quotenkonsens etwas größer: Etwa die Hälfte möchte den Rentenanteil erhöhen, reduzieren möchte ihn nur eine verschwindende Minderheit.

Liquidität wurde 2022 eher erhöht als vermindert, mehrheitlich aber konstant gehalten. Die meisten beabsichtigen die Barquote in den nächsten 12 Monaten unverändert zu lassen oder zu senken.

Insgesamt hat sich das durchschnittliche Risiko in den Portfolios im Jahr 2022 gegenüber dem Vorjahr etwas vermindert. Das durchschnittliche Median-Risiko über alle Größenklassen lag 2021 knapp unter 3,5 (von 7) und 2022 deutlicher darunter.

Die durchschnittliche Rendite (nach Kosten und vor Steuern) der an der Befragung teilnehmenden Vermögensverwaltungen lag im Jahr 2022 zwischen -6% (unter 50 Mio. Euro) und -9% (150-500 Mio. Euro); der MSCI World verlor in diesem Zeitraum 13 Prozent.

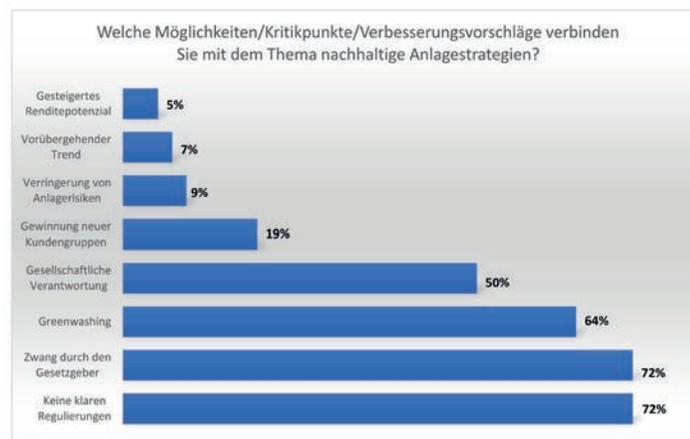
Thema Nachhaltigkeit

Auf die Frage „Welche Möglichkeiten/Kritikpunkte/Verbesserungsvorschläge verbinden Sie mit dem Thema nachhaltiger Anlagestrategien?“ waren kritische Antworten ganz vorne. Die überwiegende Mehrheit der teilnehmenden Verwaltungen erkennt im ESG-Bereich keine klaren Regulierungen und empfindet die neueren rechtlichen Vorgaben als Zwang durch den Gesetzgeber (65 bis 80%). Etwa zwei Drittel verbinden mit Nachhaltigkeit das Thema Greenwashing. Erst dann wird mit Nachhaltigkeit Positives assoziiert: Ungefähr die Hälfte denkt bei Nachhaltigkeit im Fragekontext an gesellschaftliche Verantwortung. Rund ein Fünftel der Teilnehmer ist der Auffassung, dass sich Nachhaltigkeit

es deutlich mehr. Dass es sich beim Thema Nachhaltigkeit um einen vorübergehenden Trend handelt, glauben nur wenige der Umfrageteilnehmer (3 bis 10%). Noch weniger sind der Ansicht, dass nachhaltige Geldanlage das Renditepotential steigert (5-6%).

Fazit

Alles in allem müssen sich unabhängige Vermögensverwaltungen auch 2023 mit einer Vielzahl von sogenannten Herausforderungen arrangieren. Nehmen wir zwei heraus: Einerseits betrachten sie größere „Unklarheit“ etwa in Gestalt von erhöhter Volatilität als Chance. Andererseits empfinden sie Regulierungen gerade im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit vielfach als unklar und auch als Zwang. Der Unterschied dieser beiden Unklarheiten ist wohl der: Im erstgenannten Fall handelt es sich um „Unklarheiten“, besser bekannt unter dem Begriff „Risiken“, mit denen umzugehen gerade der Zweck von Vermögensverwaltungen ist. Im zweiten Fall handelt es sich um politisch-rechtlich induzierte Unklarheiten, zu denen sich Vermögensverwaltungen eher passiv-umsetzend verhalten. Das verbraucht aber zusätzliche Ressourcen, die bei mehr regulatorischer Klarheit für andere Aufgaben produktiver verwendet werden könnten. Das kann dann auch leicht dazu führen, dass die formellen Nachhaltigkeitsansprüche heruntergeschraubt werden.



Finanzausschreibung.de

Den besten Verwalter
für das Stiftungsvermögen finden.
Ohne zu suchen.



DIE FÜHRENDE PLATTFORM FÜR FINANZAUSSCHREIBUNGEN:

- TRANSPARENT
- FAIR
- INTERESSENKONFLIKTFREI
- KOSTENLOS
- UNVERBINDLICH

RenditeWerk +++ Bausteine +++ Stiftungsvermögen

Bausteine

Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten (in%)			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungsvermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2021	2020	2019	pro Jahr
KCD-Union Nachhaltig MIX	MF	A2AR3S	4/7	50	2 / 3	0,75	3	0,60	9,70	1x
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen AI	AF	A12BPQ	3/7	50	2 / 3	1,01*	18	1,00	8,10	1x
Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Mix I A	MF	AT0000A1G2L0	4/7	50	3 / 3	0,75	15	2,30	19,1	1x
Stiftungsfonds ESG Global S	MF	DK0LJZ	4/7	30	2 / 3	0,45	14,3	8,00	17,9	1x
Flossbach von Storch Found. Growth SI	MF	A2QFWT	4/7	30	2 / 3	0,5	14,54			1x
BNP Paribas MacStone P	IF	A2DP6Y	2,5/7	30	0 / 3	1,4	0,2			1x
terrAssisi Stiftungsfonds AMI I	MF	A2DJT5	3,5/7	30	2 / 3	1,16	5,05	-1,50	7,40	1x
ACATIS Fair Value Modulor Vermögensverwaltungsfonds Nr.1 S	MF	A0LHCK	4/7	30	2 / 3	0,73*	20,3	20,90	23,60	1x
iShares Pfandbriefe UCITS ETF (DE)	PF ETF	263526	2,5/7	30	0 / 3	0,10	-2,2	1,50	2,50	1x
Amundi Index MSCI Europe SRI PAB - UCITS ETF DR (D)	AF	LU2059756598	4,5/7	25	3 / 3	0,18	26,9	2,60		1x
Horizon Global Property Equities Fund	IF	LU1963063232	4/7	25	1 / 3	1*	38,8			ja
Morgan Stanley IF - Global Brands Equity Income Fund -IR-Anteilsklasse	AF	LU1378880097	4/7	25	0 / 3	1,04	28,7	2,70	27,8	1x
XTRACKERS MSCI WORLD ESG ETF 1C ETF	AF ETF	IE00BZ02LR44	4,5/7	25	2 / 3	0,2	37,5	5,70	33	
Bethmann Stiftungsfonds SI	MF	DWS2TB	4,5/7	25	3 / 3	0,62	5,8	4,30	9,80	1x
FOS Rendite und Nachhaltigkeit	MF	DWS0XF	4/7	25	3 / 3	0,9*	7,4	4,90	10,20	2x
Deka-Institutionell Stiftungen I	MF	DK2J6B	4/7	25	1 / 3	1,09	4,9	2,90	8,7	1x
FAROS Listed Real Assets AMI A	AF	DE000A2PPHS7	4/7	25	0 / 3	0,89	10,5			
grundbesitz global IC	IF	DE000A0NCT95	2,5/7	25	0 / 3	0,66	2,6	2,20	4	
HP&P Stiftungsfonds S	MF	A2QCXF	3/7	25	1 / 3	1,1				1x

RenditeWerk +++ Bausteine +++ Stiftungsvermögen



Bausteine

Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten (in%)			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungsvermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2021	2020	2019	pro Jahr
Commerzbank Stiftungsfonds Rendite E	MF	A2PMS3	4,5/7	25	0 / 3	1,15	8,2	3,30		2x
Kepler Ethik Mix ausgewogen	MF	A2PFV9	4/7	25	3 / 3	1,20	3,7	-1,90		1x
Amundi INDEX FTSE EPRA NAREIT GLOBAL UCITS ETF DR (D)	IF ETF	A2H9Q1	3,5/7	25	0 / 3	0,24	33,5		23,9	1x
Prisma Aktiv UI AK I	MF	A2H7NP	3,5/7	25	0 / 3	1,02*	5,1	8,10	8,70	1x
FVM-Stiftungsfonds	MF	A2H5XR	4/7	25	0 / 3	1,14*	6,8	0,10	10,00	1x
terrAssisi Aktien I AMI	AF	A2DVTE	4/7	25	3 / 3	0,69	36,1	7,20	33,80	1x
WI Global Challenges Index-Fonds S	AF ETF	A2DL4N	4,5/7	25	3 / 3	0,57	24,7	12,30	36,2	1x
Phaidros Funds - Balanced E	MF	A1W1QB	4,5/7	25	2 / 3	1,03*	7,8	14,10	19,8	1x
EB - Sustainable Multi Asset Invest UI	MF	A1JUJ9	4/7	25	3 / 3	0,93	6,8	3,90	9,70	1x
UBS ETF MSCI Eur. & Mid. East Soc. Respons.	AF ETF	A1JA1T	4,5/7	25	2 / 3	0,28	21,2	-0,90	31,80	1x
UBS-ETF MSCI World Socially Responsible	AF ETF	A1JA1R	4,5/7	25	2 / 3	0,38	36,3	7,60	32,00	1x
CSR Ertrag Plus	MF	A1J306	4/7	25	2 / 3	0,58	1,9	1,00	3,50	1x
Aachener Spar- und Stiftungs-Fonds	IF	A1H9HS	2,5/7	25	0 / 3	0,64	-2,9	-1,80	2,90	1x
Fisch CB Global Opportunistic	WAF	A1H862	4/7	25	0 / 3	0,65*	-5,5	18,00	8,80	1x
HSBC S&P 500 UCITS ETF	AF ETF	A1C19C	4,5/7	25	0 / 3	0,19	40,7	7,00	34,70	1x
Invesco S&P 500 High Dividend Low Vola ETF	AF ETF	A14RHD	4/7	25	0 / 3	0,30	36	-19,00	21,70	1x
Vermögenspooling Fonds Nr. 2	MF	A14N9C	3,5/7	25	2 / 3	0,89	6,8	0,60	13,50	1x
Vermögenspooling Fonds Nr. 1	MF	A14N9B	4/7	25	1 / 3	0,58	5,5	0,70	7,80	1x
Kepler Ethik Mix IA	MF	A11875	4/7	25	3 / 3	0,62	4	0,10	10,70	1x

RenditeWerk +++ Bausteine +++ Stiftungsvermögen



Bausteine										
Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten (in%)			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungsvermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2021	2020	2019	pro Jahr
Warburg Pax Substanz	MF	A0RHEV	3/7	25	3 / 3	0,68	0,2	2,80	8,80	1x
Stiftungsfonds Westfalen A	MF	A0RA4R	4,5/7	25	0 / 3	0,89	5,9	1,20	12,60	1x
Flossbach von Storch Foundation Def. SI	MF	A0M43S	3,5/7	25	1 / 3	0,53	6,7	1,40	13,50	1x
iShares DJ Eurozone Sustainability Sc.	AF ETF	A0F5UG	4,5/7	25	3 / 3	0,41	24,2	-3,90	27,80	1x
Allianz Stiftungsfonds Nachhaltigkeit P	MF	A0F417	4/7	25	2 / 3	0,94	3,3	-2,70	5,80	1x
B.A.U.M. Fair Future Fonds B	MF	A2JF71	4,5/7	25	3 / 3	0,77*	15	21,30	18,60	1x
Merck Finck Stiftungsfonds UI	MF	848398	4/7	25	1 / 3	1,07	6,8	5,40	9,10	1x
DWS Balance Portfolio E	MF DF	847130	4/7	25	1 / 3	1,01	8,1	3,20	8,00	1x
Fonds für Stiftungen Invesco	MF	802356	4/7	25	2 / 3	1,07	10,7	0,40	7,30	1x
Leading Cities Invest	IF	679182	2,5/7	25	0 / 3	1,02	2,6	2,50	3,40	1x
Deka Stiftungen Balance	MF	589686	4/7	25	2 / 3	1,18	4,3	1,10	4,50	4x
DWS ESG Stiftungsfonds LD	MF	531840	4/7	25	2 / 3	1,09	6,7	0,60	10,30	1x
Bantleon Select - Bantleon Select Infrastructureec IA EUR Inc	AF	LU1989515447	4/7	20	1 / 3	0,97	10,4	3,60		
LYXOR CORE EURO GOVERNMENT INFLATION-LINKED BOND (DR) UCITS ETF - DIST	RF	LU1650491795	3/7	20	0 / 3	0,09	6,3			
BayernInvest Euro Covered Bond Fd InstAL	RF	LU1532479786	4/7	20	0 / 3	0,74	-2,9	2,40	3,40	1x
Lyxor FTSE China A50 UCITS ETF I D	AF ETF	ETF024	5/7	20	0 / 3	0,40	3,4	21,50	37,90	1x
DWS Invest Global Infrastructure LC	AF	DE0009807057	4/7	20	1 / 3	1,12	2,2	1,70	3,5	
Gutmann Global Dividends EUR A	AF	AT0000A0LXW3	4/7	20		1,59	25,9	-8,30	22,9	
Smart & Fair-Fonds	MF	A2H7NX	4/7	20	3 / 3	0,45	5,5	1,30	12,50	1x

RenditeWerk +++ Bausteine +++ Stiftungsvermögen



Bausteine										
Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten (in%)			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungsvermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2021	2020	2019	pro Jahr
BKC Treuhand Portfolio S	MF	A2H5XV	4/7	20	3 / 3	0,71	5,1	-0,50	9,60	1x
GLS Bank Klimafonds	MF	A2DTNB	3,5/7	20	3 / 3	1,06	0,9	10,30	11,50	1x
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders	AF	A0RG5Y	4/7	20	3 / 3	0,74	27,42	2,20	30,7	1x
Lyxor Net Zero 2050 S&P Eurozone Climate PAB (DR) UCITS ETF - Acc	AF	LU2195226068	4,5/7	15	2 / 3	0,2	24,8			
RB LuxTopic Flex	AF	LU2185964876	4/7	15	2 / 3	1,49	16,6			
Lyxor Core Euro Government Inflation-linked Bonds ETF	RF ETF	LU1650491795	3,5/7	15	0 / 3	0,09	6,30			1x
PIMCO GIS Global Bond ESG F Instit. EUR	RF	IE00BYXVX311	4/7	15	3 / 3	0,52	-2,2	5,90	5,50	1x
SPDR Refinitiv Global Convertible Bond UCITS ETF (Dist)	WAF ETF	IE00BNH72088	4/7	15	0 / 3	0,50	5,40	5,40	24,70	1x
Lyxor MSCI Emerging Markets (LUX) UCITS ETF	AF ETF	ETF127	4,5/7	15	0 / 3	0,14	10,4	7,50	21,00	1x
Deka-MultiFactor Global Corporates HY I	RF	DK0LLH	4/7	15	0 / 3	0,58	2,7	3,80	9,60	1x
EB - Dividendenstrategie Klima Global I	AF	DE000A3C5CR8	4/7	15	2 / 3	1	/			
Ethius Global Impact Inst EUR	AF	DE000A2QCX03	4,5/7	15		1,2	/			
Selection Global Convertibles	WAF	DE0008484957	3,5/7	15	1 / 3	0,91	5,3	1,90	9,20	0x
x-trackers II IBOXX GLOB. INFL.-L.	RF ETF	DBX0AL	3/7	15	0 / 3	0,25	4,8	7,80	4,60	0x
SparkChange Physical Carbon EUA ETC	ETC	A3GSS6	6/7	15	3 / 3					
The Digital Leaders Fund	AF	A2PB6M	5/7	15	0 / 3	1,1	18,7	45,30		1x
EB - Sustainable Emerging Market Corporate Bond	RF	A2JF7T	4/7	15	2 / 3	0,67	-2,66	3,20	9,3	1x
WI Global Challenges EM Index-Fonds S	AF ETF	A2DL4N	4,5/7	15	3 / 3					1x
UnInstitutional Gl. Convertibles Sustainable	WAF	A1W8J1	3,5/7	15	2 / 3	1,00*	0,5	22,00	9,40	1x
Schroder ISF Frontier Markets Eq.	AF	A1W2D2	4/7	15	0 / 3	1,43*	39,9	-7,50	16,40	1x

RenditeWerk +++ Bausteine +++ Stiftungsvermögen



Bausteine

Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten (in%)			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungsvermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2021	2020	2019	pro Jahr
Fortezza Finanz - Aktienwerk I	AF	A1T6TU	4/7	15	0 / 3	0,44*	23,8	20,10	17,40	1x
Xtrackers Portfolio Income UE 1D	ETF MF	A1C1G8	3,5/7	15	0 / 3	0,65	1,7	1,80	14,60	2x
NN (L) Global Convertible Opportunities	WAF	A14SRR	3,5/7	15	1 / 3	0,92		8,70	8,50	
UnilInstitutional Global Corporate Bonds Sustainable	RF	A117X3	4/7	15	2 / 3	0,68	-1,7	2,90	6,5	1x
Metzler European Smaller Companies Sustainability	AF	A0YAYL	5/7	15	2 / 3	0,79	-0,9	15,00	31,60	1x
iShares Core Euro Corporate Bond	RF ETF	A0RGEP	4/7	15	0 / 3	0,20	-1,15	2,60	6,30	1x
JPMorgan Investment Funds - Global Income Fund X (div) - EUR	MF	A0RBX6		15	0 / 3	0,10		2,90	12,20	
Strategie H&H	AF	A0M6MU	3,5/7	15	0 / 3	1,61	7,4	1,80	10,50	
Rheinischer Kirchenfonds	MF	A0JKM9	4/7	15	2 / 3	0,67	-0,57	1,40	5,60	1x
Partners Group Listed Invested Inv.	AF PE	A0B61A	5/7	15	0 / 3	1,43	52,9	3,60	43,90	0x
Candriam GF AUSBIL Global Essential Infrastructure	AF	LU2082382990	5/7	10	2 / 3	0,91	22,4			
Atlantis Japan Opportunities Fund	AF	IE00B5TB9J06	5/7	10	0 / 3	1,77	-0,1	20,20	44,80	0x
Europäischer Mittelstandsanleihen Fonds (I)	RF	A2PF0N	4/7	10	2 / 3	1,12	4,9			1x
Aramea Rendite Plus nachhaltig	RF	A2DTL8	5/7	10	2 / 3	1,05	2,5	2,00	11,9	1x
AXA IM WAVE Cat Bonds Fund	RF	A2DKNT	4/7	10	0 / 3	1,13	3,9	1,90	0,30	4x
Gamax Fund - Junior I	AF	A1JU6B	4,5/7	10	0 / 3	1,16*		14,40	22,90	0x
Nordea-1 Emerging Stars Equity Fund	AF	A1JHTL	4,5/7	10	1 / 3	1,82	-4,9	25,40	32,40	0x
Deutscher Mittelstandsanleihen Fonds I	RF	A1J698	5/7	10	0 / 3	1,40	-0,3	-1,20	6,20	1x
OptoFlex Y	HF	A1J4Y1	4,5/7	10	0 / 3	0,17*	8,2	0,30	11,30	1x

RenditeWerk +++ Bausteine +++ Stiftungsvermögen



Bausteine

Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten (in%)			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungsvermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2021	2020	2019	pro Jahr
IIV Mikrofinanzfonds	RF	A1H44S	3,5/7	10	3 / 3	1,44	1,9	1,32	1,67	1x
Pictet - Robotics HI EUR	AF	A141RA	5/7	10	0 / 3	1,19	28,5	34,80	40,40	1x
Acatis IFK Value Renten	RF	A0X758	4/7	10	0 / 3	1,07*	1,9	-2,10	5,80	1x
LBBW Global Warming	AF	A0KEYM	5/7	10	3 / 3	1,67	35,6	16,10	32,00	1x
reconcept Green Energy Asset Bond II	Anleihe	A3MQQJ	5,5/7	5	3 / 3					1x
ART Transformer Equities I	AF	A2PB6Q	5,5/7	5	0 / 3	1,35*	28	49,40		
Metzler Alpha Strategies	HF	A1J1NT	4/7	5	0 / 3	0,46*	3,3	-14,10	5,20	1x

Quelle: RenditeWerk 2022, Firmenangaben, Morningstar.de; *Zu den fixen Gebühren kommt eine Gewinnbeteiligung; ** RenditeWerk empfiehlt maximal diesen Anteil des Stiftungsvermögens in den Fonds zu investieren. Achtung: Mehr Beratungsbedarf; ***AF = Aktienfonds, ETF = Exchange Traded Fund; HF = Hedgefonds; IF = Immobilienfonds; PE = Private Equity; PF = Pfandbriefe; RF = Rentenfonds; WAF Wandelanleihenfonds; **** Bitte beachten Sie: Unsere Risikoschätzung berücksichtigt neben der Schwankungs- auch die Katastrophenanfälligkeit, deckt sich also nicht mit der in Fonds-Prospekten angegebenen KIID-Zahl.