



V. l. n. r.: **Andreas Poestges**, Vorstandsvorsitzender der Pensionskasse Barmer Ersatzkasse VVaG | **Dr. Tobias Reichmuth**, CEO & Gründer der SUSI Partners AG | **Manfred Köberlein**, Geschäftsführer Ampega Investment GmbH | **Dr. Rupert Hengster**, Geschäftsführer und Mitgründer der Dr. Hengster, Loesch & Kollegen GmbH | **Dr. Axel Hesse**, Gründer und Gesellschafter der SD-M GmbH.

Die Berücksichtigung von **Nachhaltigkeitskriterien in der Kapitalanlage** zählt seit geraumer Zeit zu den mächtigsten Trends innerhalb der institutionellen Investmentszene. Institutional Money hat darüber in einer Runde ausgewiesener Experten diskutiert.

Vor etwa zehn Jahren noch war der Einsatz von sogenannten ESG-Kriterien in der Kapitalanlage institutioneller Investoren ein Nischenthema. Heute haben Themen wie der drohende Klimawandel, die angemessene Entlohnung von Führungskräften bis hin zur Diskussion über eine immer noch vorhandene Ungleichheit in der Bezahlung von Frauen die Integration von ESG-Kriterien in die Investmentprozesse von Investoren regelrecht beschleunigt. Mehr als ein Drittel der Teilnehmer am diesjährigen MSCI-Jahresmeeting in London gaben an, dass sie mehr als eine Verdoppelung von unter ESG-Kriterien angelegten Geldern in den nächsten fünf Jahren erwarten. Die Erwartung ist, dass es Asset Manager und Verantwortliche von Pen-

sionsfonds, die sich nicht um die Integration von ESG-Faktoren in ihren Investmentprozesse kümmern, schwer haben werden, neue Mandate zu akquirieren. Dabei sind weniger Überlegungen zum Risikomanagement die Treiber dieser Entwicklung als vielmehr eine stark angestiegene Nachfrage auf Mandantenseite. Wir haben mit deutschen Marktteilnehmern über die Entwicklung hierzulande diskutiert.

Meine Herren, lassen Sie uns zu Beginn klären, welche Berührungspunkte die einzelnen Teilnehmer an dieser Gesprächsrunde mit dem Thema Nachhaltigkeit bereits haben und ob es aus Sicht von Investoren, Consultants und Asset Managern eigentlich mit den jeweiligen Zielen ihrer entsprechenden Unternehmen nicht nur vereinbar ist, son-

dern ob nachhaltiges Investieren inzwischen auch die nötigen Renditen abwirft, die jeder Investor am Ende braucht.

Andreas Poestges: Seit 15 Jahren bin ich bei der Pensionskasse der Barmer Ersatzkasse tätig und zeichne heute verantwortlich für die Verwaltung der Kapitalanlagen zweier Pensionskassen, in denen wir zirka 2,5 Milliarden Euro an Altersvorsorgegeldern für die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter unseres Trägerunternehmens managen mit dem Ziel, unseren Mitgliedern durch eine entsprechende Asset Allocation unserer Portfolios möglichst eine auskömmliche Rente zahlen zu können. In diesem Zusammenhang spielt das Thema Nachhaltigkeit nicht erst seit Kurzem eine wesentliche Rolle, denn aus unserer Sicht ist nachhaltiges Investieren etwas, das eigentlich jeder or-

» ESG: RENDITEBRING

dentliche Kaufmann schon immer getan hat. Im Grunde ist nachhaltiges Investieren zunächst einmal nichts anderes als abzuwägen, ob man ein bestimmtes Investment kauft oder eben aus bestimmten Gründen lieber darauf verzichtet. Ich nenne das implizite Nachhaltigkeit, die im Übrigen mit dem gesunden Menschenverstand Hand in Hand gehen sollte. Es geht in der Praxis darum, bestimmte Risiken einer Kapitalanlage von vornherein für sich zu bewerten und dann ein Investment für geeignet oder eben weniger geeignet zu deklarieren. Daher glaube ich nicht, dass man in einem freien oder liberalen Kapitalmarkt viele Investoren finden wird, die absichtlich gegen ethische und moralische Grenzen verstoßen, wie zum Beispiel Kinderarbeit. Für diese Erkenntnis braucht es aber keine besondere Legislative, um in dieser Hinsicht besondere Begrenzungen zu schaffen.

Bedeutet das, dass Sie eine stärkere Regulierung von nachhaltigen Investments im institutionellen Sektor ablehnen?

Poestges: Es ist sicherlich hilfreich, dass die Europäische Kommission eine stärkere Mobilisierung der Finanzkraft insbesondere auf Seiten von Banken, Versicherern und anderen Finanzinstituten speziell in Bezug auf die CO₂-sensiblen Bereiche durch mehr Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage unterstützen möchte. Aber Nachhaltigkeit ist für uns ein sehr viel breiter angelegter Prozess, der im Wesentlichen auf allen drei Säulen fußt, die durch die inzwischen im Grunde jedem Marktteilnehmer geläufige Abkürzung ESG charakterisiert werden. Denn unter dem Aspekt Nachhaltigkeit darf es eben nicht nur um das Thema CO₂-Reduzierung gehen. Dabei spielen auch Aspekte wie eine Equal-Payment-Strategie über entsprechende Governance-Richtlinien bis hin zum Umgang mit



» Nachhaltiges Investieren und eine auskömmliche Rendite können durchaus im Einklang stehen und stellen keineswegs einen Widerspruch dar.«

Axel Hesse, SD-M GmbH

dem Thema Whistleblowing eine bedeutende Rolle. Dabei mag unser Verständnis in Bezug auf nachhaltiges Investieren vielleicht noch nicht so ausgereift sein, wie die Regulierungsbehörde EIOPA das gern sehen möchte. Aber auch in dieser Beziehung gilt aus meiner Sicht, dass der Weg das Ziel ist. Auf diesem Weg sehe ich auch unser eigenes Unternehmen. Denn auch für die Pensionskassen setzen wir uns jährlich strategische Ziele in Bezug auf den Nachhaltigkeitsfaktor. Das fängt bei der Reduzierung des Papierverbrauchs an und reicht von mehr E-Mobilität bei Dienstwagen von Führungskräften bis hin zu einer stärkeren Nutzung von Ökostrom und einer insgesamt höheren Energieeffizienz.

Energieeffizienz ist das richtige Stichwort für Herrn Dr. Reichmuth, denn das war der Startpunkt Ihres Unternehmens, wenn ich es richtig beurteile.

Tobias Reichmuth: Als wir unser Unternehmen gegründet haben, sind wir mit der klaren Mission gestartet, die Finanzierung der Energiewende zu unterstützen und voranzutreiben. Daher haben wir unsere Rolle schon immer als die eines Innovators oder eines Pioniers betrachtet. Die ersten Fonds haben aber in erneuerbare Energien investiert, der SUSI Energy Efficiency Fund kam erst als zweite Initiative. Mit Energieeffizienz bewirkt man je investierten Euro die größten CO₂-Einsparungen – im Kontext der Energiewende ergibt also gerade dieses Thema sehr viel Sinn. Deshalb haben wir bereits in Energieeffizienzprojekte – wie etwa den Ersatz von alten Straßenlampen durch moderne LEDs – investiert, als das Thema erneuerbare Energien noch klar im Vordergrund stand. Das hatte den Vorteil, dass wir die Ersten waren, die sich intensiv mit Energieeffizienzsanierungen, der technischen Machbarkeit und vor allem der bilanzneutralen Finanzierung aus-

einandergesetzt haben. Mit der vollständigen Investition des ersten Energieeffizienzfonds haben wir unter Beweis gestellt, dass ein solches Geschäftsmodell sehr gut funktionieren kann. Inzwischen haben wir bereits den zweiten Energieeffizienzfonds am Markt.

Mittlerweile haben Sie sich aber auch dem Thema Energiespeicherung zugewandt?

Reichmuth: Das war aus unserer Sicht gewissermaßen der nächste logische Schritt. Denn es leuchtet ja nun einmal jedem ein, dass zwar inzwischen sehr viel an erneuerbarer Energie produziert wird, dass diese aber eben nicht immer dann den Strom liefert, wenn dieser gebraucht wird. Es bringt we-

ER ODER MONSTER? «

nig, wenn man an einem Montagmorgen um drei Uhr zwar eine sehr große Menge an Strom aus Windkraft zur Verfügung hat, dieser aber zu dieser Zeit kaum abgerufen wird. Deshalb wird dezentrale Energiespeicherung benötigt – dies ermöglicht es, die Energiewende wirklich umzusetzen. Bei unserer Unternehmensgründung vor rund zehn Jahren war das Thema noch nicht investierbar, da die Technologie noch nicht weit genug war, zumindest nicht für die Investition institutioneller Gelder. Das ist heute anders, denn inzwischen bieten Unternehmen wie General Electric oder auch Panasonic große Speicherbatterien, für die solche Firmen inzwischen auf zehn und mehr Jahre angelegte Garantien aussprechen. Damit ist das Thema Energiespeicherung finanzierbar und als Infrastrukturthema auch investierbar geworden. Entsprechend haben wir einen ersten Energiespeicherfonds aufgelegt, mit einem zugegeben relativ kleinen Investitionsvolumen von 250 Millionen Euro, bei dem aber inzwischen schon gut die Hälfte allokiert ist.

Aber was sagt uns das in Bezug auf meine Ausgangsfrage nach dem Zusammenhang zwischen nachhaltigem Investieren und einer entsprechenden Rendite?

Reichmuth: Dass es zum einen sinnvoll sein kann, die Rolle eines Wegbereiters für bestimmte Investments einzunehmen. Vor dem Hintergrund der ja auch uns immer wieder gestellten Frage nach der Rendite von nachhaltigen Investitionen lohnt es sich für Investoren, sich so ein wenig abseits des Mainstreams der erneuerbaren Energien nach attraktiven Investments umzuschauen, die auch in Zeiten extrem niedriger Zinsen noch attraktive Renditen generieren können. Wenn man früher als andere in neue Märkte investiert – wie eben zum Beispiel Energiespeicherung oder Energieeffizienzsanierungen – und so gewissermaßen ein wenig vor der Kurve agiert, dann sind gerade mit nachhaltigen Investitionen auch durchaus attraktive Renditen erzielbar. Der Markt für Energiewende-Investitionen wächst sehr schnell – entsprechend bieten sich hier mehr



» Die ESG-Pläne der Brüsseler EU-Behörden sehe ich mit großer Skepsis.«

Rupert Hengster, Dr. Hengster, Loesch & Kollegen

Opportunitäten als in klassischen Infrastrukturthemen.

Axel Hesse: Ich kann das nur bestätigen, zumal eine Gesellschaft wie die von Herrn Dr. Reichmuth gegründete Susi Partners ja durchaus auch schon entsprechende Ergebnisse vorzuweisen hat. Aber nicht nur für Themen wie Energieeffizienz oder Energiespeicherung gilt, dass nachhaltiges Investieren und eine auskömmliche Rendite durchaus im Einklang stehen können und keineswegs einen Widerspruch darstellen, wie das gern von interessierter Seite kritisiert wird. Ich beschäftige mich mit dem Thema Nachhaltigkeit insgesamt bereits seit rund 25 Jahren. Um dem Problem der immer noch weit verbreiteten Einzelbetrachtung in diesem Bereich zu entgehen und einen möglichst breit angelegten Standard zur Messung von Nachhaltigkeit zu erarbeiten, haben wir uns in den vergangenen 15 Jahren, unter anderem im Auftrag der Bundesregierung, damit

auseinandergesetzt, wie eigentlich ein solcher Standard für Nachhaltigkeitsindikatoren auszusehen hat. Dementsprechend haben wir für insgesamt 68 verschiedene Branchen drei für die jeweilige Branche spezifische Indikatoren definiert, die eben nicht nur wesentlich für deren Geschäftstätigkeit sind, sondern mit denen speziell auch die finanzielle Performance dieser Unternehmen abgebildet werden kann. Denn wie schon angesprochen geht es auf Investorensseite ja letzten Endes auch immer darum, welche Finanzperformance ein bestimmtes Investment zu erzielen in der Lage ist.

Wie muss man sich das genau vorstellen? Ist das eine Datenbank?

Hesse: Zunächst wurde der erwähnte Standard definiert. Darin sind jeder der genannten 68 Branchen jeweils drei spezifische Nachhaltigkeitsindikatoren zugeordnet, die wir Sustainable Development Key Performance Indicators nennen, abgekürzt SD-KPI. Auf Basis dieser Standards ist inzwischen eine Datenbank entstanden, die Daten zu rund 5.000 Unternehmen weltweit enthält, denen jeweils die drei relevantesten

Nachhaltigkeitsindikatoren für deren erwartete Geschäftsentwicklung zugeordnet sind. Und schließlich sind mithilfe dieser Datenbank eigene Indizes entstanden, denn machen wir uns nichts vor: Für die meisten institutionellen Investoren in der Welt spielen entsprechende Standardindizes in der einen oder anderen Form eine zentrale Rolle in der Erarbeitung ihrer Asset Allocation und beim Management ihrer Portfolios. In unserem Fall haben wir die gängigen Stoxx-Indizes als Basis genommen und entsprechende Über- oder Untergewichtungen anhand unserer SD-KPI Standards vorgenommen.

Mit welchem Ergebnis?

Hesse: Mit dem Ergebnis, dass nach fünf Jahren, aber auch über längerfristige Zeiträume von bis zu neun Jahren durch die entsprechende Über- oder Untergewichtung unserer genannten Nachhaltigkeitsindikatoren eine höhere Rendite gegenüber dem rei-

nen Standardindex erzielbar war als ohne. Das ist insofern erfreulich, als wir meiner Ansicht nach nicht weiter mit diesem Zielkonflikt arbeiten können in Bezug auf entweder ESG oder Rendite. In der aktuellen Kapitalmarktlage kommt es auf jeden Basispunkt an. Es sollte deshalb so sein, dass man damit mehr Rendite erzielen kann. Das ist sozusagen unser kleiner Beitrag an dieser Stelle.

Wobei sich Ihre Arbeit zunächst einmal auf den Aktienbereich konzentriert hat. Für die meisten institutionellen Investoren wären natürlich gerade auch vergleichbare Ergebnisse für den Rentenbereich interessant.

Hesse: Auch damit können wir inzwischen dienen. Denn wir haben das gleiche Prinzip auf den Bereich Corporate Bonds angewendet. Und die Ergebnisse zeigen auch da eine klar erkennbare Outperformance bei Übergewichtung besonders nachhaltig agierender Unternehmen und Untergewichtung von Unternehmen, auf die das nicht zutrifft. Das sind analysiert zwischen fünf und zehn Basispunkte – ein Effekt, den wir nicht so stark erwartet hätten. Das ist aus meiner Sicht insofern interessant, als der Bereich Fixed Income natürlich eine deutlich größere Rolle und ein deutlich höheres Volumen gerade im institutionellen Bereich hat.

Das müsste doch für ein Haus wie die Ampega interessant sein, Herr Köberlein?

Manfred Köberlein: Im Prinzip schon, denn wir haben ja nicht nur als Ampega Investment Berührungspunkte mit dem Thema Nachhaltigkeit, sondern auch als Asset-Management-Tochter des Talanx-Versicherungskonzerns. Als Kapitalverwaltungsgesellschaft ist für uns das institutionelle Geschäft in mehrfacher Hinsicht von besonderer Bedeutung, sei es über Managementmandate für institutionelle Anleger, sei es, dass wir Portfolios oder Spezialfonds für institutionelle Kunden administrieren. Aus dieser Erfahrung heraus kann ich berichten, dass es inzwischen keinen Anlageausschuss eines institutionellen Investors mehr gibt, in



» Das Thema Nachhaltigkeit spielt für uns nicht erst seit Kurzem eine wesentliche Rolle.«

Andreas Poestges, Barmer Pensionskasse

dem das Thema Nachhaltigkeit nicht explizit, um nicht zu sagen intensiv diskutiert wird. Parallel dazu haben wir zudem Publikumsfonds – sowohl eigengemanagte wie auch sogenannte Labelfonds –, die wir verwalten. Und auch da ist es so, dass Nachhaltigkeit zunehmend an Bedeutung gewinnt.

Was bedeutet das konkret?

Köberlein: Wir haben aufgrund eines besonderen, vielleicht auch glücklichen Umstands einen Nachhaltigkeitsfonds unter Verwaltung, der bereits 1995 für das Missionswerk des Franziskaner-Ordens aufgelegt wurde. Bei diesem Fonds gab es vor über zehn Jahren eine Art Relaunch, bei dem das Investmentkonzept unter anderem durch die Kooperation mit Ökom Research als Partner noch einmal etwas modifiziert und aktualisiert worden ist. Seitdem erzielen wir damit sehr zufriedenstellende Performanceergebnisse, die es uns unter anderem

ermöglicht haben, in Vertriebskanäle vorzustoßen, die uns sonst im Grunde verschlossen geblieben wären.

Geben Sie uns ein Beispiel?

Köberlein: Gerade Sparkassen greifen natürlich in der Regel auf das Angebot des Deka-Konzerns zurück. Für bestimmte Nischenprodukte, und als solches betrachten die meisten Sparkassen einen Fonds wie eben unseren Terrassisi Aktien immer noch, sind aber viele Institute durchaus offen. Aus meiner Sicht ist das ein deutliches Zeichen dafür, dass nachhaltiges Investieren durchaus an Breite gewinnt. Wobei, auch das zeigen unsere Erfahrungen, das institutionelle Geschäft dem Privatkundengeschäft in diesem Bereich ein gutes Stück zeitlich voraus ist. Nach meiner Einschätzung beträgt der Vorsprung der Großanleger in dieser Hinsicht zwischen drei und fünf Jahre.

Ist das eine Einschätzung, die Sie bestätigen können, Herr Dr. Hengster? Als Consultant oder Placement Agent müssten Sie doch einen durchaus breiteren Blick auf die Branche haben.

Rupert Hengster: Im Grunde schon. Mit der Bezeichnung Placement Agent bin ich allerdings nicht so glücklich. Denn wir wollen bewusst nicht einfach nur eine Art Türöffner sein. Wir haben unser eigenes Ziel deshalb unter der griffigen Formel „Investment Agents for Long Term Return“ formuliert. Darin steckt zum einen unser Fokus auf die Langfristigkeit, und zwar nicht nur der Kapitalanlage selbst, sondern auch im Hinblick auf die Beziehung zwischen Investor und Asset Manager.

Wie meinen Sie das?

Hengster: Wir wissen aus eigener Erfahrung, dass die Investoreseite durchaus daran interessiert ist, möglichst lange in bestimmten Themen oder Assetklassen investiert zu bleiben, solange das damit verbundene Leistungsversprechen eingehalten wird. Und genauso freuen sich die Asset Manager, wenn sie einen Investor möglichst lang an sich binden können. Von daher steckt

schon in unserer langfristig orientierten Philosophie eine gehörige Portion Nachhaltigkeit, was zudem auch in unserem Angebot an Produkten und Lösungen, auf die wir uns konzentrieren, zum Ausdruck kommt.

Inwiefern?

Hengster: Ein Investor, der angesichts einer anhaltenden Niedrigzinswelt, in der er mit traditionellen Investments nicht mehr die für seinen Zweck notwendigen Renditen erzielen kann, steht vor der Herausforderung, nach Alternativen Ausschau zu halten. Deshalb konzentrieren wir uns auf Bereiche wie Real Assets, Infrastruktur und Liquid Alternatives unter besonderer Berücksichtigung des Aspekts Nachhaltigkeit. Denn wir sehen uns bewusst in einer gewissen Verantwortung – allein schon weil wir aus eigener Erfahrung wissen, dass von Geld eine oft unterschätzte enorme Kraft ausgeht. In der Finanzbranche und im Asset Management werden Milliarden von Euro bewegt. Dessen sollte man sich immer bewusst sein bei der Entscheidung, welche Geschäftsmodelle man unterstützt und welche eben nicht. Aber solche Entscheidungen sollten in der Hand des jeweiligen Investors liegen. Deshalb sehe ich die ESG-Pläne der Brüsseler EU-Behörden mit großer Skepsis, die schon jetzt unter einem enorm gestiegenen Regulierungsaufwand ächzende Finanzbranche durch zusätzliche Vorgaben in Bezug auf nachhaltige Investments zusätzlich zu belasten.

Poestges: Ich plädiere auch für einen pragmatischen Weg. Natürlich sollte sich ein institutioneller Investor darüber im Klaren sein, dass seine investierten Gelder einen bestimmten Impact beziehungsweise eine Lenkungs- und Leitungsfunktion haben. Gerade deshalb sollten die Prozesse, die zu entsprechenden Entscheidungen führen, klar definiert und nachvollziehbar sein. Nur können die verfolgten Ziele solcher Investments natürlich je nach Trägerunternehmen, je nach Verpflichtungsseite durchaus sehr unterschiedlich sein. Für eine Versicherung sind andere Kriterien entscheidend als für



» Ich glaube, dass wir schneller sind in Bezug auf das Erreichen etwa von Klimazielen, als wir es ursprünglich gewesen wären.«

Manfred Köberlein, Ampega Investment

eine Pensionskasse oder eine kirchliche Institution. Einerseits kann ich durchaus verstehen, dass man händeringend nach einer Lösung sucht, um allgemein gültige Parameter vorzugeben. Ich glaube nur, dass es sehr schwer sein wird, solche Vorgaben so zu definieren, dass sie für alle Marktteilnehmer ohne Weiteres passen werden. Das wird einer Mammutaufgabe gleichkommen. Deshalb sollte der Weg zu einer Lösung als Prozess verstanden werden, den jedes Unternehmen für sich selbst unternimmt, indem es die für seinen Bereich relevanten Risiken identifiziert beziehungsweise definiert. Dafür brauche ich aber keine europäische Behörde.

Herr Köberlein hat eben gesagt, dass heute keine Anlageausschusssitzung mehr stattfindet, ohne dass über das Thema Nachhaltigkeit gesprochen wird. Mir stellt sich die Frage, ob wir heute an diesem Punkt wären, wenn es nicht diesen inzwischen

starken Druck von politischer Seite gegeben hätte.

Reichmuth: Hier muss man meiner Ansicht nach zwei Aspekte unterscheiden, die Angebotsseite und die Anlegerseite. Hätte es den Druck seitens der deutschen Regierung und später der ganzen EU und im Rahmen des Pariser Abkommens der ganzen Welt nicht gegeben, dann hätte es diesen enormen Anstieg des Sektors erneuerbare Energien tatsächlich nicht gegeben. Auf Investorenseite sehe ich das etwas differenzierter. In Holland war der politische Druck relativ groß, was dazu geführt hat, dass die großen Pensionskassen früh in das ESG-Thema eingestiegen sind und sich heute auch in Bezug auf ihre Renditen sichtbar wohl damit fühlen. Die Unternehmen investieren immer noch renditegetrieben, sehen aber Nachhaltigkeit und Rendite sozusagen im Einklang und übererfüllen sogar die staatlichen Vorgaben, auch was das Reporting betrifft. In einem Markt wie Schweden war das vollkommen anders. Hier gab es eigentlich keinen Druck von der dortigen Regierung, dennoch nehmen schwedische Investoren das Thema Nachhaltigkeit

durchaus sehr ernst. In Deutschland haben wir einzelne Investoren, die ESG-Faktoren sehr früh als wichtige Parameter der eigenen Due Diligence erkannt haben. Inzwischen ist das zu einem regelrechten Trend geworden, den es so vor einem Jahr noch nicht gegeben hat. Es ist auf Investorenseite also nicht so, dass Kapital nur auf politischen Druck bereitgestellt wird – vielmehr investieren heute vielen Investoren nachhaltig, weil sich auch sehr gute Renditen mit nachhaltigen Infrastrukturanlagen generieren lassen.

Köberlein: Allerdings muss man ja davon ausgehen, dass eine Lenkung in Bezug auf die Ausrichtung der Kapitalanlage, ganz gleich wie und von wem sie politisch motiviert ist, durchaus nicht immer auf das gleiche Verständnis auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene stößt. Beim Thema Atomstrom herrscht bekanntermaßen ein unterschiedliches Verständnis,

wenn man Deutschland mit anderen europäischen Ländern vergleicht. Bei einer Erdgaspipeline aus Russland unterscheiden sich die Positionen auf internationaler Ebene ebenfalls sehr stark. Das heißt aber auch, dass man sich als großer Investor, der international anlegt, durchaus darüber im Klaren sein muss, unter welchen Lenkungs Gesichtspunkten man denn eigentlich agiert.

Wobei es ja schon Beispiele dafür gibt, dass auch auf internationaler Ebene durchaus ein Konsens zu erzielen ist, wenn man an das Thema FCKW in den neunziger Jahren zurückdenkt.

Köberlein: Eindeutigkeit hilft natürlich immer, das ist unstrittig. Nur ob es diese Eindeutigkeit aufgrund durchaus unterschiedlicher Wertsysteme und Vorstellungen in einem breiteren Rahmen geben kann, das ist aus meiner Sicht die große Frage. Denn in vielen Fällen wird es mit Sicherheit widerstrebende Interessen geben, je nachdem aus welcher Ecke die jeweilige Lenkungsfunktion kommt.

Reichmuth: Deshalb sollte man an dieser Stelle vielleicht den Gedanken von Herrn Poestges in Form eines Zielsystems aufgreifen. Man kann lediglich ein bestimmtes Ziel definieren, etwa das Ziel einer Begrenzung der Erderwärmung um maximal 1,5 Grad im Pariser Abkommen. Die tatsächliche Umsetzung, wie man dieses Ziel erreichen kann, überlässt man dann den jeweiligen Staaten selbst. Das wäre aus meiner Sicht sehr viel sinnvoller, als jetzt allgemein gültige Vorschriften auf globaler Ebene oder auf EU-Ebene zu machen. Dann wären Vorschriften, wer eigentlich was genau zu tun hat, und Vorgaben, wie zum Beispiel eine Pensionskasse zu investieren hat, eventuell gar nicht nötig. Die Zielsetzung würde individuell umgesetzt, was meines Erachtens effizienter ist.

Hesse: Zumal wir aus meiner Sicht auch in Bezug auf das Setzen von Standards von einer Lösung noch weit entfernt sind. Ich beschäftige mich mit dem Thema Standardsetzung nun schon seit 15 Jahren. Und



» Wir haben durchaus noch eine realistische Chance, das Klimaziel von 1,5 Grad zu erreichen.«

Tobias Reichmuth, SUSI Partners

wenn Sie mich fragen, dann sind wir auch in Bezug auf eine EU-Taxonomie, die so etwas wie einen Standard ja eigentlich herstellen soll, im Moment nicht wirklich gut unterwegs, was die bisher zurückgelegte Wegstrecke betrifft.

Können Sie das etwas konkretisieren?

Hesse: Das Setzen eines Standards braucht natürlich eine gewisse Zeit. Auf dem Gebiet der Finanzberichterstattung hat die Entwicklung der IFRS-Standards insgesamt 25, wenn nicht 30 Jahre gedauert, bis man an dem Punkt war, an dem wir heute sind. Wenn man das als Maßstab für einen Standard im Bereich Nachhaltigkeit heranzieht, dann würde ich sagen, dass wir heute vielleicht im Jahr fünf, allenfalls im Jahr zehn sind, was die Vorgaben eines standardisierter Sets an Indikatoren angeht, auf dessen Grundlage dann jedes Unternehmen in seiner Branche zu berichten hätte. Idealerweise wird man diese Daten dann natürlich auf

dem Bloomberg-System finden, das muss eigentlich das Ziel sein, das wir in den nächsten fünf bis zehn Jahren erreichen sollten.

Aber müssen nicht solche nicht-finanziellen Kennzahlen schon seit dem Jahr 2003 in den Geschäftsberichten großer Unternehmen aufgeführt werden?

Hesse: Das Jahr 2003 war tatsächlich der Startpunkt, als eine entsprechende Vorschrift erstmals ins EU-Bilanzrecht aufgenommen wurde. Die offizielle Formulierung war Non-Financial Key Performance Indicators, die die Unternehmen berichten sollten. Damit waren damals schon Kennzahlen gemeint, die Umweltereignisse oder die Mitarbeiter betreffen. Aber sie müssen eben nur dann berichtet werden, wenn sie relevant für die entsprechende Geschäftsentwicklung eines Unternehmens sind. Ein Jahr später wurde eine entsprechende Vorschrift auch in die Lageberichterstattung nach Handelsgesetzbuch aufgenommen. Wenn man sich das Ergebnis bis heute anschaut, dann muss man sagen, dass es eher traurig aussieht. Denn bis heute, sprich: gut 15 Jahre später, haben

erst zehn Prozent der europäischen Unternehmen tatsächlich solche Non-Financial Key Performance Indicators in einer vernünftigen und brauchbaren Art und Weise berichtet. 90 Prozent haben das bisher nicht getan in einem Markt, der inzwischen ja eigentlich lange genug reguliert ist. Wobei die Situation in den USA wie auch in Asien noch deutlich schlechter aussieht. In dieser Hinsicht besteht tatsächlich noch reichlich Luft nach oben. Damit wird aber auch eines deutlich: Es reicht nicht aus, ESG und Ökonomie in Einklang zu bringen. Es geht zusätzlich auch immer um die Relevanz nachhaltigen Wirtschaftens.

Muss man also befürchten, dass wir in eine Situation geraten, in der einerseits auf Investoren eine enorme Zusatzbelastung durch eine zusätzliche EU-Regulierung in Bezug auf die Integration von ESG-Kriterien in die eigene Kapitalanlage zukommt und uns dennoch andererseits in gewisser

Weise die Zeit davonläuft in Bezug auf das Erreichen von CO₂-Zielen zum Beispiel?

Hengster: Wir sind aus meiner Sicht schon heute an einem Punkt angekommen, an dem sich der Investmentprozess eines institutionellen Anlegers allein aufgrund des enorm gestiegenen regulatorischen Mehraufwands erheblich länger hinzieht, als das in früheren Jahren der Fall war. Deshalb kann ich verstehen, dass sich Investoren einerseits durchaus aufgeschlossen gegenüber einer stärkeren Einbeziehung von ESG-Kriterien in die eigene Kapitalanlage zeigen, gleichzeitig aber ein drohendes Bürokratiemonster durch eine weitere Regulierung dieses Bereichs, wie es die EU-Kommission offenbar in Bezug auf die Einbeziehung solcher Kriterien plant, auf erbitterten Widerstand stößt. Ich habe selten erlebt, dass ein Thema auf Konferenzen oder in Gesprächen mit Investoren so kritisch kommentiert wurde. Denn es besteht die Gefahr, dass der eigentliche treuhänderische Auftrag unter einem immer größer werdenden Bündel von Regulierungen unter die Räder zu geraten droht. Das ist meiner Ansicht nach nicht übertrieben, denn wenn man sich die Strukturen in den einzelnen Häusern anschaut, stellt man schnell fest, dass zwar Bereiche wie Controlling und Reporting deutlich ausgebaut worden sind, die Zahl derer, die den Kopf für einen tragfähige und auskömmliche Rendite hinhalten, aber entweder gleich geblieben oder geschrumpft ist. Das sollte uns zu denken geben.

Wie beurteilen Sie das, Herr Poestges?

Poestges: Ich will Ihnen ein Beispiel aus der eigenen Praxis geben. Als wir uns 2010 zum ersten Mal mit dem Thema Infrastruk-

tur auseinandergesetzt haben, hat es danach fast zwei Jahre gedauert, bis wir die ersten Investments unter Dach und Fach hatten, obwohl wir durchaus fokussiert an diese Investmentklasse herangegangen sind, um sie in unsere Portfolios zu integrieren. Es reicht ja nicht aus, die Entscheidung für eine neue Assetklasse zu treffen. Man muss ein gewisses Know-how aufbauen, nicht nur um damit eventuell verbundene Risiken und die Korrelation mit anderen Assets verstehen und beurteilen zu können. Man muss es für das eigene Reporting auch in den eigenen Systemen abbilden können. Es müssen zudem die Gremien des eigenen Trägerunternehmens eingebunden werden, und es sind kapitalmarktrelevante Fragen, die es zu beantworten gilt. Gerade wenn es sich um eine neue Assetklasse handelt, muss man sich die Zeit dafür nehmen. Wenn dann die Verlängerung des Investmentprozesses dazu führt – und damit komme ich zum zweiten Teil ihrer Frage –, dass der Staat bestimmte Nachhaltigkeitsziele nicht über Investoren erreichen kann, dann muss der Staat eben selbst in Vorleistung treten, etwa durch eine schuldeninduzierte Finanzierung dieser Ziele.

Köberlein: Ich teile die Meinung von Herrn Poestges zu hundert Prozent, bin aber dennoch der Überzeugung, dass wir schneller sind in Bezug auf die Erreichung etwa von Klimazielen, als wir es ursprünglich gewesen wären. Aus einem einfachen Grund: Es gibt im Zusammenhang mit einem Mehr an ESG-Investments eben auch eine wirtschaftliche Triebfeder. In der Niedrigzinssituation haben sehr viele institutionelle Investoren Ausschau gehalten nach einer Diversifizierung ihrer Portfolios und der Er-

schließung neuer, zusätzlicher Ertragsquellen über Assetklassen, die anders reagieren und die keine Korrelation zu den traditionellen Segmenten haben, in denen bisher investiert wurde. Insofern haben wir alle ein Stück weit in Alternativen wie Infrastruktur oder ähnliche Investments investiert, und das mit zunehmender Dynamik.

Reichmuth: Ich möchte zu der Frage, ob wir noch genügend Zeit haben, noch eines ergänzen: Wenn wir in Bezug auf eine nachhaltigere Wirtschaft linear so weiter wachsen wie bisher, dann wird dies nicht reichen, um das Klimaziel von 1,5 Grad zu erreichen; nicht einmal für die Begrenzung der Erderwärmung auf zwei Grad würde dies genügen. Trotzdem bin ich optimistisch, dass wir das schaffen können – einfach weil ich eine exponentielle Wachstumskurve in Bezug auf den Anstieg von klimarelevanten Investments erwarte. Die Kanalisierung von Investments in diese Richtung hat schon längst begonnen, und wir werden noch sehr viel mehr Kapital sehen, das in den nächsten Jahren in die Richtung fließen wird. Auch weil ein attraktives Risiko-Rendite-Profil besteht. Wir sollten zudem die Technologieentwicklung nicht unterschätzen. Denn wir haben schon eine solche exponentielle Kurve gesehen, etwa im Bereich der Solarmodule, wo die Kosten innerhalb von zehn Jahren um 80 Prozent und mehr abgenommen haben, bei gleichzeitiger Effizienzsteigerung. Deshalb glaube ich, dass wir durchaus noch eine realistische Chance haben, das Klimaziel von 1,5 Grad zu erreichen.

Wir danken für das Gespräch.

HANS HEUSER 

SAVE THE DATE!

25. UND 26. MÄRZ. 2020 | WIESBADEN



Anmelden ab März 2019 unter: www.institutional-money.com