



Der BAI e.V. dankt folgenden Sponsoren für die freundliche Unterstützung dieses Newsletters:



### Bitte merken Sie sich die folgenden Termine vor!

Dienstag, 27. Oktober 2020 (Teil 1) und Freitag, 11. Dezember 2020 (Teil 2)

**BAI Webinar „Digitales Asset Management – Neuer Regulierungsrahmen in Deutschland und Europa für digitale Assets und Auswirkungen auf Branche und Geschäftsmodelle“**

Mittwoch, 4. November 2020 (9:00 – 12:00 Uhr)

**BAI Workshop „Co-Investments: Investitionsparameter für institutionelle Investoren und rechtliche Aspekte“**

Vorankündigung:

**BAI Webinar „ESG-Integration – Regulierung, Prozesse, Strukturen: ein praktischer Leitfaden“**

Dienstag, 27. und Mittwoch, 28. April 2021 (Frankfurt)

**BAI Alternative Investor Conference (AIC) u.a. mit Key-note-Vorträgen von Prof. Dr. Veronika Grimm, Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg, Mitglied des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, und Prof. Dr. Beatrice Weder di Mauro, Professor of International Economics, Graduate Institute of International and Development Studies / IHEID, Research Professor and Distinguished Fellow Emerging Markets Institute, INSEAD**

## Inhalt

- 3** Leitartikel  
Frank Dornseifer, BAI e.V.
- 8** Mitgliederneuvorstellungen
- 10** Hedgefonds: ein ESG-konformes alternatives Investment?  
Philipp Bunnenberg, BAI e.V.
- 13** Investorenmeinung  
Interview mit Stefan Hentschel, Evonik Industries
- 15** ESG – Es wird konkret: Nachhaltigkeit im Aufsichtsrecht  
Dr. Michael Daemgen, Arendt Regulatory & Consulting
- 18** Frischer Wind fürs Portfolio  
Harald Klug und Alex Widmer, BlackRock
- 22** Nachhaltigkeit ist das „New Normal“ im Immobiliensektor  
Burkhard Dallosch, Deko Immobilien Investment GmbH
- 26** Fonds gegen die Lücke  
Edda Schröder, Invest in Visions GmbH
- 28** Megatrend Nachhaltigkeit: Erfolgsfaktor der Zukunft und keine Moderscheinung  
Maren Schmitz, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
- 31** Infrastruktur für die Energiewende neu gedacht  
Raphaël Lance, Mirova, und Lukas Neubauer, Natixis Investment Managers
- 36** Alternative Investments in Zeiten erhöhter Marktvolatilität  
Wolfgang Dressler, PIMCO
- 38** Delivering Data-Driven Alternatives Research in the Digital Age: A Q&A with Preqin  
Nicole Lee and Dave Lowery, Preqin
- 41** Alternative Investments und ESG: Auf dem Weg zur Normalität  
Dr. Sofia Harrschar und Robert Bluhm, Universal-Investment
- 44** Fund-of-Fund-Strategien: ESG-Benchmarks für die „grüne“ Due-Diligence  
Bernd Vogt und Sören Struß, Wealthcap
- 48** Nachhaltigkeitsentwicklung in der Realwirtschaft als Vorbote der ESG-Entwicklung am Finanzmarkt  
Jessica Warrings und Marie-Lucie Linde, WeSustain GmbH
- 52** Veranstaltungshinweise
- 54** Buchvorstellungen

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Mitglieder,

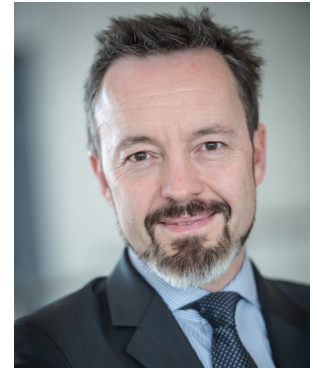
### Die ESG-Uhr tickt und tickt

Noch lange ist die Sustainable Finance Initiative der EU-Kommission und das damit verknüpfte Maßnahmenpaket nicht auf der Zielgeraden. Doch immer mehr Meilensteine dieses Mammutprojektes wurden bereits erreicht bzw. sind zum Greifen nahe. Und mit der Vorstellung des sog. Green Deals vor rund zehn Monaten erhielt auch das Thema Sustainable Finance noch weitere Dynamik und schon in Kürze soll von der EU-Kommission auch eine erneuerte Sustainable Finance Strategie vorgestellt werden.

Diverse grundlegende Level-I-(Änderungs-)Rechtsakte wurden in diesem bzw. im letzten Jahr auf den Weg gebracht und finden bereits ab dem nächsten Jahr Anwendung, wie z.B. die Offenlegungsverordnung, die Taxonomie-Verordnung, die Benchmark-Verordnung, oder Änderungen in den Richtlinien MiFID, UCITS, AIFMD, IDD, Solvency II oder der Richtlinie zu nichtfinanziellen Offenlegungen. Komplementäre Durchführungsrechtsakte auf Level-II sind zum Teil ebenfalls auf den Weg gebracht bzw. befinden sich in der finalen Abstimmung. Damit wächst der Druck auf alle Finanzmarktteilnehmer – und zwar auf allen Ebenen der Wertschöpfungskette -, sich in puncto ESG strategisch und organisatorisch solide aufzustellen und die Implementierung des EU-Regelwerkes anzugehen bzw. weiter voranzutreiben. Aber wer behält bei diesem Konvolut aus Richtlinien, Verordnungen, Durchführungsstandards, Empfehlungen, etc. überhaupt noch den Durchblick?

Der BAI versucht zumindest so gut es geht, Sie kompakt und aktuell über die wichtigsten Entwicklungen und Ergebnisse auch rund um das Thema ESG zu informieren. Und egal wie weit die Prozesse bei Ihnen bereits gediehen sind, auf jeden Fall zu empfehlen ist das intensive Studium der neuen BAI-Homepage, auf der wir zum einen unter dem Themenschwerpunkt ESG eine Vielzahl von Fachbeiträgen, Leitfäden, Studien und Vortragsunterlagen, zum anderen in der Rubrik Regulierung unter Sustainable Finance eine sehr umfassende Zusammenstellung der Sustainable Finance Initiative nebst Maßnahmen und Rechtsgrundlagen, etc. zur Verfügung stellen. Dort finden Sie auch unser lesenswertes neues Fact Sheet zur Sustainable Finance Initiative. Hinzu kommen natürlich auch die regelmäßigen regulatorischen Updates durch die BAI-Infomails.

Dass und in welchen Bereichen der Handlungsbedarf immens groß ist, haben wir bereits mehrfach hervorgehoben. Ausgangspunkt ist natürlich die Bestimmung einer ESG-Strategie für das Unternehmen bzw. für das Portfolio. Dabei geht es um Produkte, Organisation und Ressourcen und natürlich das Risikomanagement und - last but not



Frank Dornseifer,  
BAI e.V.

least – Datenerhebung, -messung und -verarbeitung. Und ganz schnell kommt man zu äußerst praxisrelevanten Fragen, etwa wie man taxonomiekonforme Investitionen misst, wie man die Performance mit den Schwellenwerten der Taxonomie vergleicht, wie man eine Analyse des DNSH-Kriteriums (Do No Significant Harm) und der Mindestanforderungen an die soziale Absicherung durchführt, oder wie man mit Datenlücken umgeht, etc.? Für Anbieter bzw. Berater kommen einschlägige Vertriebs- und Beratungsthemen hinzu, etwa zur Zielmarktbestimmung, zur Anlegeraufklärung, etc.

Diese gesamten Themenkomplexe werden durch die unterschiedlichen Regulierungsmaßnahmen Taxonomie, Offenlegung, Benchmarks auf der einen Seite, die Änderungen in den Richtlinien MiFID, AIFMD, OGAW und Solvency auf der anderen Seite überlagert (Stichwort Regulatory Compliance) und gerade dieses Zusammenspiel stellt eine weitere große Herausforderungen dar.

Gleichzeitig gilt es, Due Diligence und Investitionsprozesse, aber auch das Risikomanagement ESG-konform auszugestalten. Auch hier gibt es gewaltigen Anpassungsbedarf, gerade auch mit Blick auf (neue) ESG-Label, Zertifizierungen, etc. Und am Ende stehen erneut die vielfältigen Offenlegungs- und Berichtsvorgaben, bei denen die europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) jüngst in dem Entwurf für sog. Regulatory Technical Standards (RTS) vorgestellt haben, welcher bürokratischer Wahnsinn auf alle Finanzmarktteilnehmer zukommt, wenn nicht versierte Interessenvertretungen wie z.B. der BAI konstruktiv kritisch den Diskurs führen.

Im Rahmen der einschlägigen Konsultation haben wir diese Vorschläge deutlich kritisiert, denn die Offenlegungsverordnung, die bereits – nicht nur aus Sicht des BAI - hinreichend spezifisch und konkret ist, bedarf keiner derartigen Detaillierung und verpflichtenden Standardisierung, wie sie von den europäischen Aufsichtsbehörden vorgeschlagen wurde, zumal einschlägige Daten überhaupt bzw. auf absehbare Zeit nicht verfügbar sein werden. Gleichzeitig fehlten in dem Entwurf der RTS wichtige Erwägungen und Ansätze, wie z.B. den Grundsätzen der Proportionalität und der Materialität Rechnung getragen werden soll. Kleinen bzw. mittleren Finanzunternehmen, die grundsätzlich vom Anwendungsbereich ausgenommen sind, würde zudem die Opt-in-Möglichkeit nur dann eröffnet, wenn sie sich in Gänze den sehr umfangreichen und komplexen Offenlegungsanforderungen unterwerfen. Wer also auf freiwilliger Basis bzw. um Investorenwünschen nachzukommen das Opt-in wählt, der müsste einen unverhältnismäßigen Aufwand betreiben. Gleiches gilt für das im Entwurf vorgeschlagene Konzept eines Pflichtenkatalogs mit 32 Nachhaltigkeitsindikatoren, welches allerdings keinen Raum für Materialitätserwägungen zulässt, obwohl die Offenlegungsverordnung, auf der diese Standards ja beruhen, dieses fordert. Mit anderen Worten: es ist nicht alles gut und praxisgerecht, was unter dem Schlagwort der Nachhaltigkeit von Politik bzw. Aufsicht auf den Weg gebracht wird. Und genau deshalb bedarf es eines kritischen Diskurses, für den der BAI nun einmal bekannt ist. Und gerade erst hat die EU-Kommission angekündigt, dass die vorgenannten RTS nicht wie geplant im März 2021, sondern zu einem späteren Zeitpunkt Anwendung finden sollen. Das ist zwar ein erster Schritt, es bleibt aber abzuwarten, wie am Ende die finalen RTS aussehen werden, damit die Finanzbranche damit wirklich sinnvoll arbeiten kann.

Wichtig ist daher gerade jetzt, vorausschauend zu handeln und durchaus einmal nach links und rechts zu schauen, welche Lösungsansätze in der Branche verfolgt werden. Daher darf ich Ihnen an dieser Stelle eine Fallstudienreihe von UN PRI ans Herz legen, in der über 40 Assetmanager und Vermögensverwalter die Praktikabilität der EU-Taxonomie getestet und ihre Erkenntnisse in einem Bericht mit hilfreichen Handlungsempfehlungen zusammengefasst haben. Dabei ging es vor allem auch um die Operationalisierung des Taxonomierahmens, der ja bekanntlich in den nächsten Jahren noch weiter – in puncto S und G - ausgebaut wird. Lesenswert ist der Bericht vor allem auch, weil er Empfehlungen der Gruppe an politische Entscheidungsträger und Aufsichtsbehörden enthält, die die Umsetzung und Entwicklung der Taxonomie überwachen werden.

Gerne komme ich daher an dieser Stelle dem Wunsch von PRI nach, diesen Bericht weiter zu verbreiten und dadurch auch das Vertrauen in und die Umsetzung der Taxonomie zu erleichtern. Dies gilt umso mehr, als in den Fallstudien auch Alternative Investments abgedeckt werden, in einigen Fällen sogar von BAI-Mitgliedsunternehmen. So finden sich bspw. Fallstudien zu Real Assets/Real Estate aus Deutschland, Infrastruktur in Europa, Sachwerte wie Investitionen in Wald in Chile, Brasilien und den USA, Fixed Income/Private Debt aus Nicht-EU-Ländern, Real Assets aus der EU, Großbritannien und den USA, etc.

Sie finden den Bericht, die Empfehlungen und Fallstudien unter dem nachfolgenden Link:

**LINK**

An dieser Stelle habe ich schon vor zwei Jahren festgestellt, dass sich Nachhaltigkeit vor allem dadurch auszeichnet, dass Diversität und zukunftsweisendes Handeln nicht nur anerkannt, sondern gefördert wird. Nur wenn eine EU-weit harmonisierte Taxonomie dies berücksichtigt und bestehende freiwillige Standards inkludiert statt ausschließt, hat sie eine Berechtigung. Gleichzeitig hatte ich meine hohen Erwartungen an die Diskussionen und Definitionsversuche in den einschlägigen europäischen Expertengruppen geäußert. Bislang wurden diese nur zum Teil erfüllt, aber die Arbeiten gehen ja noch weiter. Hervorzuheben ist an dieser Stelle die vor rund einem Monat erfolgte Ernennung der Mitglieder der Plattform für nachhaltiges Finanzwesen, die die Kommission u.a. bei der Entwicklung robuster und wissenschaftlich fundierter technischer Screening-Kriterien für die gesamte EU-Taxonomie und bei der weiteren Politikentwicklung beraten soll.

Gerade jetzt und mit Blick auf Auswüchse wie dem o.g. RTS-Entwurf der ESAs ist es daher weiter und dringend erforderlich, die Sustainable Finance Initiative und die damit verbundenen Maßnahmen und Legislativvorschläge weiterhin eng und konstruktiv zu begleiten, so dass wir zusätzlich zu den Arbeiten in den BAI-Fachausschüssen ein eigenes Gremium zum Thema Sustainable Finance aufsetzen werden, in dem sich ESG-Verantwortliche aus den Mitgliedsunternehmen beraten und austauschen können. Vertreter aus BAI-Mitgliedsunternehmen, die an einem solchen Arbeitskreis teilnehmen wollen, können sich direkt an die BAI-Geschäftsstelle wenden, so dass wir schon kurzfristig ein erstes – virtuelles – Treffen aufsetzen können.

## BAI AIC 2021

Nachdem in diesem Jahr die BAI Alternative Investor Conference leider nicht stattfinden konnte, werden wir natürlich alles daransetzen, Ihnen in 2021 wieder dieses einzigartige Format präsentieren zu können. Mit Blick auf die beiden Optionen virtuelle oder hybride AIC befinden wir uns derzeit in einem intensiven und kreativen Dialog mit Sponsoren, Ausstellern, IT-Dienstleistern, Referenten und natürlich Branchenvertretern und Investoren, damit im nächsten Jahr wieder der von Ihnen hoch geschätzte fachliche und persönliche Austausch anlässlich der AIC möglich sein wird. Auch die Programmgestaltung wird natürlich weiter vorangetrieben, also lassen Sie sich überraschen und freuen sich auf die AIC 2021!

## Verleihung des BAI-Wissenschaftspreises 2020

Ebenfalls leider der COVID-Pandemie zum Opfer gefallen ist in diesem Jahr die Verleihung des BAI-Wissenschaftspreises. Diese Auszeichnung für exzellente wissenschaftliche Arbeiten im Bereich Alternative Investments ist ein weiteres Aushängeschild des BAI und findet sowohl in der Branche, aber natürlich auch in der Wissenschaft großen Zuspruch. Auch in diesem Jahr wurde in den vier verschiedenen Kategorien ein Preisgeld von insgesamt EUR 14.000 ausgelobt. Und natürlich wurden auch in diesem Jahr wieder eine Vielzahl von hochkarätigen Arbeiten eingereicht, die auch durchweg einen hohen Praxisbezug auswiesen. Unser unabhängiges Gremium, welches die eingereichten Arbeiten bewertet, hatte also ausreichend Lektüre und hat schlussendlich folgende Arbeiten prämiert:

In der Kategorie Bachelorarbeiten überzeugte die Jury die Arbeit von Tim Baumgartner zum Thema „VIX Manipulation“. In der Kategorie Masterarbeiten gewann die Arbeit von Katharina Reiff zum Thema „Vergleich verschiedener Methoden zur Berechnung von Optionsreturns in einer Simulationsstudie“. In der Kategorie Dissertationen wurde die Arbeit von Dr. Gunther Glenk zum Thema „Economics of Renewable Hydrogen“ gewürdigt. In der Kategorie Sonstige Wissenschaftliche Arbeiten gewann schließlich die die Gemeinschaftsarbeit „The role of catastrophe bonds in an international multi-asset portfolio: Diversifier, hedge, or safe haven?“ von Prof. Dr. Wolfgang Drobetz, Prof. Dr. Henning Schröder und Prof. Lars Tegtmeier.

Allen Preisträgern an dieser Stelle einen herzlichen Glückwunsch und wir freuen uns auf die Verleihung des Awards im kommenden Jahr, gemeinsam mit der Verleihung des Wissenschaftspreises 2021. Denn dieser wird selbstverständlich fortgesetzt. Weitere Infos hierzu finden Sie auf unserer Homepage in der Rubrik Wissenschaft und Fortbildung. Die Bewerbungsfrist endet am 28. Februar 2021.

## Relaunch der BAI-Homepage

Bereits Mitte September hatten wir Sie über den Relaunch der BAI-Homepage [www.bvai.de](http://www.bvai.de) informiert. Diese hat ein völlig neues und moderneres Erscheinungsbild sowie neue Funktionalitäten, neue Bereiche und Unterseiten erhalten. Hervorzuheben ist zum einen der Bereich Regulierung, der entsprechend der Fachausschüsse Fonds- und Marktregulierung, Investmentbesteuerung und Investorenaufsichtsrecht gegliedert wurde. Sie finden nunmehr auf einem Blick unter der entsprechenden Kachel alle zugehörigen Regulierungsthemen mit Gesetzes-/Richtlinien-/Verordnungstexten, zugehörigen Guidelines, FAQs, laufenden Arbeiten, Konsultationen, etc. Darüber hinaus gibt es eigene Rubriken u.a. für Sustainable Finance, Digital Finance, Infomails, Positionen und Stellungnahmen des BAI sowie Informationen zu den Fachausschüssen, den dort laufenden Arbeiten und deren Mitgliedern. Zum anderen finden Sie nun deutlich umfassender als bisher Markt- und Brancheninformationen zum ganzen Spektrum der Alternative Investments mit jeweils eigenen Kacheln zu Private Equity, Private Debt, Hedgefonds & Liquid Alternatives, Real Estate, Infrastruktur und Specialities. Auch die Startseite wurde übersichtlicher und moderner gestaltet mit der Möglichkeit zum Blättern und einer eigenen Seite zu einem aktuellen Verbandsthema. Im Mitgliederbereich befinden sich die Infomails als PDF, die Aufzeichnungen der AIC 2019, die Due Diligence Questionnaires sowie in Kürze auch die Ergebnisse des neuen BAI Investor Surveys. Klicken Sie doch einmal rein!

## Wechsel im BAI Investorenbeirat

An dieser Stelle möchten wir Sie kurz darauf hinweisen, dass es im BAI Investorenbeirat zum 1. November 2020 einen Wechsel geben wird. Anstelle von Dr. Gunar Lietz, Pensionskasse der Wacker Chemie VVaG, wird Sabine Mahnert, Leiterin Kapitalanlagen bei der Evangelischen Zusatzversorgungskasse (EZVK), den Beirat verstärken. Wir bedanken uns an dieser Stelle herzlich bei Herrn Dr. Lietz für seine langjährige Unterstützung und freuen uns auf die Zusammenarbeit mit Frau Mahnert. Eine ausführliche Vorstellung ihrer Person erfolgt in der nächsten Newsletter-Ausgabe.

## Schwerpunktthema ESG

Den Themenschwerpunkt ESG und die Regulierungsseite zu Sustainable Finance auf der BAI-Homepage habe ich Ihnen bereits ans Herz gelegt. Mindestens genauso informativ und lesenswert sind die nachfolgenden Fachbeiträge in diesem Newsletter, die ebenfalls eine Vielzahl von virulenten Themen aus der Welt des nachhaltigen Investierens abbilden.

- Hedgefonds: ein ESG-konformes alternatives Investment?, Philipp Bunnenberg, BAI e.V.
- ESG – Es wird konkret: Nachhaltigkeit im Aufsichtsrecht, Dr. Michael Daemgen, Arendt Regulatory & Consulting
- Frischer Wind fürs Portfolio, Harald Klug und Alex Widmer, BlackRock
- Nachhaltigkeit ist das „New Normal“ im Immobiliensektor, Burkhard Dallosch, Deko Immobilien Investment GmbH
- Fonds gegen die Lücke, Edda Schröder, Invest in Visions GmbH
- Megatrend Nachhaltigkeit: Erfolgsfaktor der Zukunft und keine Modererscheinung, Maren Schmitz, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
- Infrastruktur für die Energiewende neu gedacht, Raphaël Lance, Mirova, und Lukas Neubauer, Natixis Investment Managers
- Alternative Investments in Zeiten erhöhter Marktvolatilität, Wolfgang Dressler, PIMCO
- Delivering Data-Driven Alternatives Research in the Digital Age: A Q&A with Nicole Lee and Dave Lowery, Preqin
- Alternative Investments und ESG: Auf dem Weg zur Normalität, Dr. Sofia Harrschar und Robert Bluhm, Universal-Investment
- Fund-of-Fund-Strategien: ESG-Benchmarks für die „grüne“ Due-Diligence, von Bernd Vogt und Sören Struß, Wealthcap
- Nachhaltigkeitsentwicklung in der Realwirtschaft als Vorbote der ESG-Entwicklung am Finanzmarkt, Jessica Warrings und Marie-Lucie Linde, WeSustain GmbH

Schließlich kommt auch in diesem BAI-Newsletter wieder ein institutioneller Investor zu Wort und ich freue mich, dass wir hierfür unser Beiratsmitglied Stefan Hentschel von der Evonik Industries AG gewinnen konnten.

Ich wünsche eine nachhaltige und informative Lektüre!

Frank Dornseifer

## 27. & 28. April 2021 Kap Europa • Frankfurt



**Prof. Dr. Beatrice Weder di Mauro**  
Professor of International Economics,  
Graduate Institute of International and Development Studies /  
IHEID, Research Professor and Distinguished Fellow Emerging  
Markets Institute, INSEAD



**Prof. Dr. Veronika Grimm**  
Inhaberin des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre,  
Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg, Mitglied  
des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen  
Entwicklung



**Anders Indset, der „Rock’n’Roll Plato“**  
Wirtschaftsphilosoph

Wir danken unseren Sponsoren dafür,  
dass sie auch die BAI AIC 2021 unterstützen.

### Dinnersponsor



### Goldsponsor



### Lunchsponsoren



### Meeting-Lounge-Sponsor



### mit freundlicher Unterstützung von



### Silbersponsoren



### Get-together Sponsor



### Medienpartner



### Partnerverbände



Seit Beginn des Jahres haben wir bereits 22 neue Mitglieder gewinnen können.

Wir freuen uns sehr, nun auch

- ▀ Avega Capital Management
- ▀ BlueOrchard Finance AG
- ▀ Moonfare GmbH

begrüßen zu dürfen.

Eine Übersicht über alle 232 BAI Mitglieder finden Sie [hier](#).



## Avega Capital Management S.A.

Avega Capital Management (ACM) ist eine unabhängige, auf Private Markets spezialisierte und partnerschaftlich geführte Service-KVG. Als vollregulierter AIFM mit Hauptsitz in Luxemburg und deutschen Wurzeln versteht sich ACM als idealer Sparringspartner für institutionelle Investoren, die ihr Portfolio alternativer Investments über Luxemburger Vehikel strukturieren, und Wert auf eine persönliche und kompetente Betreuung legen.

Über die klassischen gesetzlichen Kernaufgaben Portfoliomanagement und Risikomanagement hinaus bietet ACM Hilfestellung in der Gründung von Pooling- und Managed-Account-Strukturen und liefert Investoren dabei einen unabhängigen Blick auf die Performance angebundener Anlageberater, sowie umfassendes Datenmaterial für das hauseigene Risikomanagement.

ACM ist Teil des Avega-Netzwerks, das mit über 130 Mitarbeitern an 4 Standorten seit über 13 Jahren Private Equity-, Private Debt-, Real Estate- und Infrastruktur-Investoren als spezialisierter Dienstleister betreut.

[www.acm-aifm.lu](http://www.acm-aifm.lu)

## BlueOrchard Finance AG

BlueOrchard ist ein weltweit führender Impact Investment Manager mit Hauptsitz in Zürich und seit 2019 Teil der Schroders Gruppe. Das Unternehmen wurde 2001 auf Initiative der Vereinten Nationen als weltweit erster kommerzieller Mikrofinanzmanager gegründet. BlueOrchards Mission ist es die Lebensbedingungen in Schwellenländern durch nachhaltige Wachstumsförderung zu verbessern und die Inklusion möglichst vieler Menschen an das Bankensystem zu ermöglichen.

Heute verwaltet BlueOrchard den größten Mikrofinanzfonds der Welt und hat Impact Investmentlösungen in den Asset Klassen Private Debt, Private Equity und nachhaltige Infrastruktur entwickelt. BlueOrchard ist auch Partner globaler Entwicklungsbanken für die Verwaltung innovativer Blended Finance Mandate.

Bisher hat BlueOrchard in mehr als 80 Ländern über 7 Mrd. USD investiert. 211 Millionen Menschen mit niedrigem Einkommen in Schwellenländern erhielten dadurch Zugang zu Finanzdienstleistungen (Stand März 2020).







## Moonfare GmbH

Moonfare sieht ihren Auftrag in der Demokratisierung des Zuganges zu Beteiligungskapital für private Anleger. Das Unternehmen mit Sitz in Berlin ermöglicht es qualifizierten Personen, ab einer Mindestinvestition von 100.000 Euro direkt in ausgewählte Private-Equity-Fonds zu investieren. Anleger erhalten Zugang über eine digitale Plattform, auf der sie schnell und unkompliziert investieren können.

Moonfare wurde von Dr. Steffen Pauls gegründet und ist in Europa und Asien aktiv. Seit 2018 hat die Firma für über 20 ausgewählte Beteiligungsfonds mehr als 350 Millionen Euro an Kapital beschafft. Außer Buyout Fonds bietet Moonfare auch ausgewählte U.S. Wagniskapital-, Wachstums- und Sekundärfonds an. Das Moonfare Investment-Team führt eine besonders sorgfältige Prüfung aller Beteiligungsgesellschaften durch und wählt nur solche aus, die wiederholt überdurchschnittliche Renditen erzielen konnten.

### Nachträglich:

## Access Capital Partners

ACCESS CAPITAL PARTNERS ist spezialisierter Anbieter von Fonds- und Mandatslösungen in den Bereichen Private Equity Small Buy-Out, Private Debt und Infrastructure mit geographischem Fokus auf Europa. Das Anlagekonzept ist auf institutionelle Anleger ausgerichtet.

ACCESS wurde 1998 gegründet, gehört mehrheitlich den Partnern und ist unabhängig. Mit seit der Gründung über €11 Mrd. AUM gehört ACCESS in seinem Segment zu den führenden Anbietern in Europa. Die Gruppe ist an 6 Standorten (Paris, Brüssel, London, Helsinki, Luxemburg und München) mit derzeit 80 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern tätig.

Das Angebot von ACCESS umfasst Fondslösungen in Form von Dachfonds und Direktfonds (weitgehend Co-Investment) sowie Mandatslösungen speziell für eine der oben genannten Anlageklassen oder auch kombiniert. In der DACH Region betreut ACCESS derzeit über 40 institutionelle Investoren. Beispielsweise erschließen wir über Mandatslösungen seit Jahren den European Small Buy-Out Bereich für das größte deutsche Versorgungswerk.



von Philipp Bunnenberg, BAI e.V.

Hedgefonds und ESG-konforme Investments – kann das überhaupt zusammenpassen? Ein Trade-off zwischen Value und gesellschaftlichen (ESG-)Wertvorstellungen ist unvermeidbar, denn Hedgefondsmanager verfolgen nur ein Ziel: ihre Renditen in kürzester Zeit, ohne Rücksicht auf Nachhaltigkeit zu steigern, und abgesehen davon sind Leverage & Short Selling Brandbeschleuniger für ohnehin schon fragile Kapitalmärkte. Das ist selbstredend ein leicht überspitzter und dennoch nur kleiner Auszug der Polemik, die Kritiker Hedgefondsmanagern und -Investoren allzu gerne unreflektiert entgegenhalten.

Fakt ist: Unterschiedliche ESG-Faktoren spielen seit Jahren in Long-only-Portfolios institutioneller Investoren eine wichtige Rolle. Deren Integration in den Anlageprozess ist allgemein akzeptiert. Fakt ist auch, dass, bis vor relativ kurzer Zeit, institutionelle Investoren primär auf unkorrelierte absolute Erträge (Absolute Return) ihrer Hedgefonds-Investments achteten und weniger auf deren ESG-Beitrag zum Gesamtportfolio.

Nun streben jedoch zunehmend auch bei Hedgefonds-Investments viele Anleger mit ihren Investitionen einen doppelten Nutzen an: Sie wollen einerseits finanziell gut abschneiden und andererseits Reputationsrisiken vermeiden, sozial und ökologisch „Gutes tun“ sowie hohe Governance-Standards fördern. Konkret sind seitens der Investoren vermehrt Forderungen wahrzunehmen, dass Hedgefondsmanager nicht nur Investments in Industrien wie Tabak, Rüstung und Glücksspiel unterlassen, sondern zugleich ökologische, soziale und Governance-Ziele aktiv verfolgen. Damit sind institutionelle Anleger die stärksten Treiber im Implementierungsprozess von ESG-orientierten Strategien zahlreicher Hedgefonds, weit vor Politik und Regulierern.<sup>1</sup>

Deutsche institutionelle Investoren setzen ESG-Investments häufig aus intrinsischen Motiven um, wie der jährliche BAI Alternative Investor Survey (zuletzt aus 2019) zeigt. Zudem ist die Implementierung nachhaltiger Investment-Strategien ein wichtiger Baustein in der Außendarstellung. Die Umsetzung von Nachhaltigkeitskriterien erfolgt dabei meist durch intern festgelegte Standards und Leitlinien. Für diese liefern beispielsweise die *Principles for Responsible Investments (UNPRI)* und die *Sustainable Development Goals (SDG)* der UN wichtige Anhaltspunkte.<sup>2</sup>

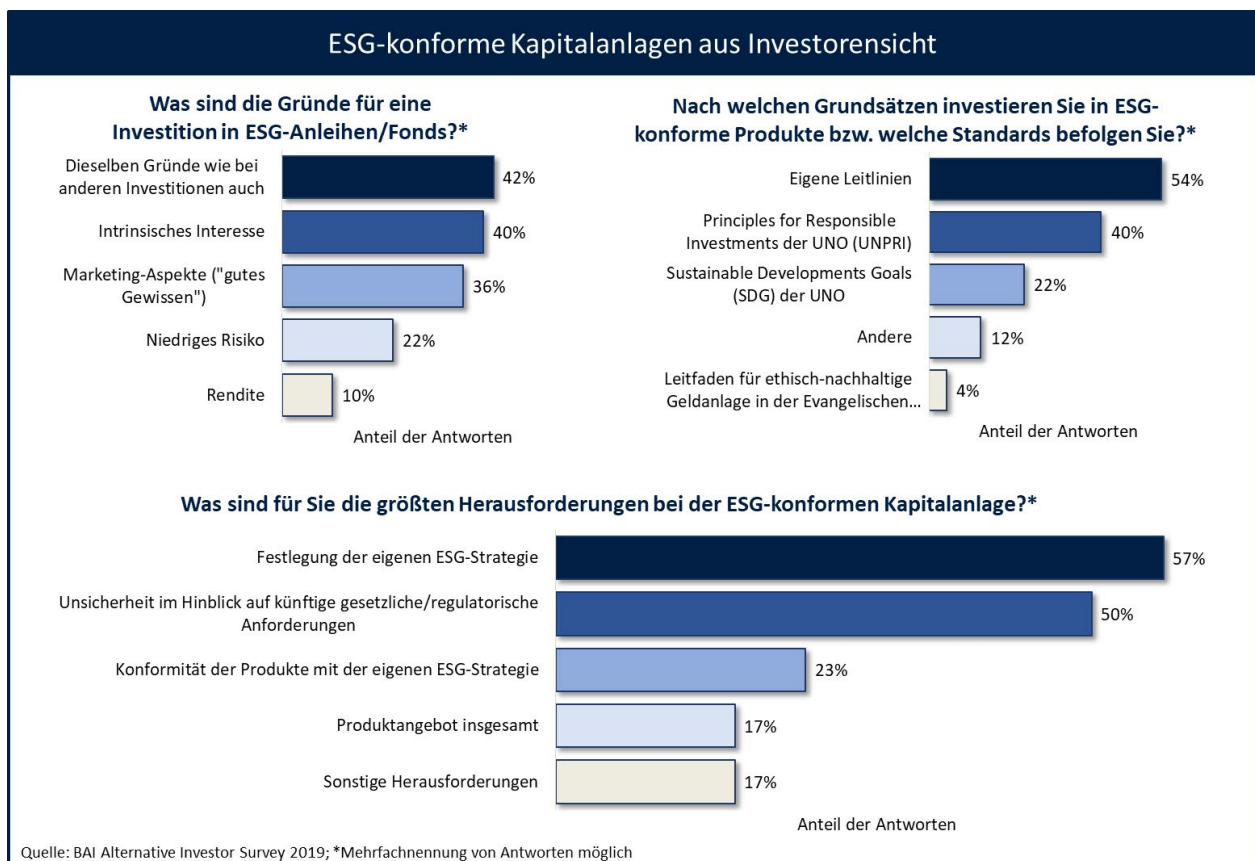


Abbildung 1: Thema „ESG“ im BAI Alternative Investor Survey 2019.

Zur Integration ESG-konformer Strategien müssen traditionelle Risiko-Rendite-Gleichungen um ESG-Faktoren erweitert werden. Gegenwärtig befinden sich laut der zuvor genannten Studie von KPMG et al. (2020) jedoch erst 15 Prozent der befragten Hedgefonds in einer Entwicklungsphase, in der ESG-konforme Strategien durch geeignete interne Richtlinien, Ausschüsse, Untersuchungen und eine vorhandene Datenbasis konsequent umgesetzt werden können. Dabei muss berücksichtigt werden, dass Hedgefondsmanager ESG-Strategien in das Risikomanagement des Fonds integrieren. Denn die Analyse von ESG-Faktoren im Investmentprozess dient letztendlich auch und gerade der Risikominimierung.

## ESG-Ziele & Short Selling nur auf den ersten Blick ein Widerspruch

Zur Risikominimierung einerseits und Renditemaximierung andererseits tragen insbesondere auch Short-Selling-Aktivitäten bei. Aber wie können Leerverkäufe und ESG-Werte zusammenfinden? Ist es nicht grundsätzlich unethisch, von möglichen Wertverlusten Dritter zu profitieren, vereinfacht gesagt, Geld zu verdienen, wenn Aktienkurse fallen?

Zunächst ist zu beachten, dass Hedgefondsmanager durch Short Selling mehr als nur Marktrisiken mitigieren und zusätzliche Einnahmen erzielen können. Das gesamte Portfolio kann durch Leerverkäufe auf die Erschließung alternativer ESG-Risikoprämien ausgerichtet werden, die durch ihre komplexen Wirkungszusammenhänge schwer vorhersehbar und steuerbar sind. Darüber hinaus können Hedgefonds durch gezielte Leerverkäufe einzelner Unternehmen, die sozial oder ökologisch schädlich handeln, wesentlich aktiver in die Preisfindung des Unternehmenswertes eingreifen, als es anderen Long-only-Impact-Investoren möglich wäre.<sup>3</sup> Leerverkäufe als Teil ESG-konformer Strategien sind also nicht nur mit vielen ESG-Grundgedanken vereinbar, sondern können eine nachhaltige, soziale und umweltfreundliche Unternehmensführung antreiben und zugleich, unter Erschließung neuer Renditequellen, Risiken für GPs und LPs limitieren.

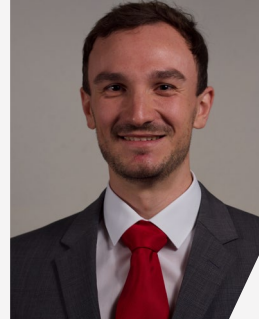
Die zuvor genannten Punkte lassen sich anhand der exemplarischen Betrachtung des Erwerbs von Monsanto durch die Bayer AG verdeutlichen: Eine mangelhafte Due Diligence zu ESG- und Reputationsrisiken vor der Übernahme trifft auf zum damaligen Zeitpunkt fehlende Sicherheit in regulatorischen Fragen der CropScience-Industrie. (z. B. zukünftige Glyphosat-Zulassung in der EU). Die langfristigen Auswirkungen von Pflanzenschutzmitteln sowohl auf die Umwelt als auch auf die Verbraucher in der gesamten Wertschöpfungskette waren, und sind nach wie vor nicht hinreichend untersucht. Neben den negativen Schlagzeilen erweisen sich die hehren Wachstumsversprechen, die Bayer mit der Übernahme eingegangen ist, in Anbetracht des anhaltend abnehmenden Shareholder Value immer mehr als Makulatur. Letztlich gibt es viele Verlierer, aber wenige Gewinner. Investoren von Hedgefonds, die schon zum damaligen Zeitpunkt eindeutige ESG-Warnsignale ausfindig machten und Leerverkäufe eingingen, gehören zu den Profiteuren.

Allerdings haben Leerverkäufe eine entscheidende technische Limitation: Short-Selling-Aktivitäten sind komplexer Natur und in der Regel weder nach Belieben noch kostengünstig umsetzbar. Durch Finanzierungs- und Transaktionskosten der Leerverkaufpositionen lassen sich diese nicht auf Dauer profitabel aufrechterhalten. Beispielhaft hierfür sei der Fall der Wirecard AG genannt. Denn nach den ersten Vorwürfen im Jahr 2015 dauerte es weitere fünf Jahre, bis der Skandal schlussendlich publik wurde und Leerverkäufer von ihren (teilweise vor Jahren) eingegangenen Risiken profitieren konnten.

## Notwendige Voraussetzungen und Rahmenbedingungen für ESG-konforme Kapitalanlagen

Sowohl institutionelle Investoren als auch Hedgefondsmanager sehen die Qualität der derzeit verfügbaren Daten als größtes Hindernis in der Implementierung ESG-konformer Strategien an. Schwächen sind z. B. inkonsistente Unternehmensangaben, Berichterstattungen auf freiwilliger Basis, undurchsichtige Forschungsmethoden und unzuverlässige ESG-Ratings, die zudem je nach Rating-Anbieter stark divergieren. Darüber hinaus gaben institutionelle Investoren in Deutschland im BAI Alternative Investor Survey 2019 an, dass mögliche zukünftige regulatorische Anforderungen einen großen Unsicherheitsfaktor darstellen.

Fest steht, dass bei immer größeren Teilen der Alternative-Investments-Branche nachhaltiges Investieren ganz oben auf der Agenda steht. Nun ist es auch Aufgabe der Regulierer, Rahmenbedingungen zu schaffen, die mit den tatsächlichen risikobezogenen Informationsbedürfnissen der Investoren in Bezug auf ESG-Faktoren korrespondieren. Der jüngste und bis vor kurzem konsultierte Vorstoß von ESMA, EBA und EIOPA zur ESG-Offenlegung bei Finanzprodukten schießt allerdings deutlich über das Ziel hinaus und droht die ESG-Dynamik zu bremsen, anstatt sie zu stützen. Stattdessen Bedarf es zunächst einheitlicher Berichtspflichten auf Unternehmens- und Asset-Ebene. Diese sollten die betroffenen Finanzunternehmen nicht überfordern und zugleich den risikobezogenen Informationsbedürfnissen der Investoren gerecht werden.

**Kontakt:**

*Philipp Bunnenberg  
Referent Alternative Markets, BAI e.V.  
Tel.: +49(0)228-96987-52  
E-Mail: bunnenberg@bvai.de*

<sup>1</sup> Vgl. KPMG; CREATE-Research; AIMA; CAIA (2020): Sustainable investing: fast-forwarding its evolution.

<sup>2</sup> Vgl. BAI (2019): Alternative Investor Survey 2019.

<sup>3</sup> Vgl. ISLA (2020): Securities Lending Market Report.



## Interview mit Stefan Hentschel, Evonik Industries AG

*Stefan Hentschel ist Leiter Pension Asset Management bei der Evonik Industries AG in Essen. Das dort verwaltete Anlagevermögen hat ein Volumen von mehr als EUR 10 Mrd.*

*Der BAI e.V. wird durch einen Investorenbeirat unterstützt, dem Herr Hentschel seit vielen Jahren angehört. Annette Olschinka-Rettig, Geschäftsführerin des BAI e.V., führte mit Herrn Hentschel das folgende Interview.*

### **AOR: Herr Hentschel, welchen Anteil haben Alternative Investments an Ihrem Anlagevermögen insgesamt?**

SH: Wir haben gut 25 % unseres Anlagevolumens in Alternativen Investments investiert, wobei die Zahl in den einzelnen Anlagetöpfen zwischen 20 % und 30 % variiert.

### **AOR: Und welche alternativen Anlageklassen gehören dazu?**

SH: Innerhalb der Assetklasse Alternative Investments bilden Immobilien-Eigenkapital mit etwas mehr als 10 % und Infrastruktur-Eigenkapital mit etwas weniger als 10 % die Schwerpunkte, während Private Equity, Private Debt und Absolute Return Strategien zusammen die restlichen 5-10 % belegen.

### **AOR: Hat die Covid-19-Pandemie Veränderungen Ihrer Allokation in Alternative Investments zur Folge? Werden Sie bestimmte AI-Klassen zukünftig eher stärker gewichten oder aber abschmelzen?**

SH: Covid-19 hat keine wesentlichen Auswirkungen auf unsere strategische Asset Allokation, wir setzen weiterhin auf unsere sehr stabile und diversifizierte Asset Allokation. Infrastruktur-Eigenkapital bleibt für uns eine sehr interessante Anlageklasse, die mittlerweile zum Brot- und Buttergeschäft gehört. Immobilien bleiben interessant, jedoch müssen Nachfrageverschiebungen durch die COVID-19-Krise mit in die Kaufüberlegungen einbezogen werden. Unser präferiertes Thema im Bereich Immobilien bleibt „Wohnen Europa“.

### **AOR: Corporate Private Debt ist sehr verbreitet und facettenreich. Wo setzen Sie Ihre Investmentschwerpunkte?**

SH: Den Bereich Private Debt (Corporate Debt, aber auch z.B. Infrastructure Debt) werden wir ausbauen, da wir hier Möglichkeiten für opportunistische Finanzierungen sehen. Die renditestärkeren Strategien werden durch konservativere Direct Lending-Produkte begleitet werden.

### **AOR: Sind Co-Investments bei Private Equity für Sie ein Thema? Welche Erfahrungen haben Sie bisher damit gemacht?**

SH: Co-Investments im Bereich Private Equity sind sehr interessant, da sie eine deutliche Reduzierung der üblichen Fee-Struktur bedeuten. Eine ausreichende Due Diligence und Verwaltung können Asset Manager unserer Größenordnung mit ihren eher kleinen Teams aber kaum darstellen. Daher werden wir uns eher Co-Investment-Fonds anschauen.

### **AOR: Haben Hedgefonds in der Corona-Krise Ihre Erwartungen erfüllt?**

SH: Unsere HF-Strategien sind in UCITS-konforme Absolute-Return-Fonds investiert. Die Resultate sind gemischt. Während sich long / short Aktienmanager gut gehalten haben, verzeichneten einige Manager insbesondere mit Credit-Strukturen überproportionale Verluste. Im Bereich Absolute-Return fällt auch in diesem Downturn die mangelnde Risikodisziplin der verantwortlichen Portfoliomanager auf, die gerade solche Fondskonzepte bieten müssten.

**AOR: Das Thema dieser Ausgabe ist ESG. Hierzu ist aktuell gerade die ESG-Offenlegung bei Finanzprodukten im Gespräch. Welche Aspekte sind dabei aus Ihrer Sicht als institutioneller Investor besonders relevant und wünschenswert?**

SH: Wichtig bei der Offenlegung ist ein einheitliches Vorgehen und ein strukturierter Katalog, um eine Vergleichbarkeit von Produkten zu erlangen. ESG-Kriterien sollen ja am Ende des Tages kein Selbstzweck sein, sondern auch in der Realwirtschaft etwas bewirken. Das Feld ist im Bereich liquider Instrumente ganz gut beherrschbar. Bei illiquiden und sehr individuellen Zuschnitten besteht noch viel Intransparenz. Auch hier muss sich erst noch ein Standard herausbilden.

**AOR: Sie sind nun schon seit vielen Jahren im Asset Management tätig. Was hat sich in der Branche Ihrer Meinung nach am meisten verändert und wie werten Sie es?**

SH: Die Regulierungsdichte hat das Thema Asset Management und Kapitalanlage nicht einfacher gemacht. Neben diesem Faktor wird das hartnäckige Niedrigzinsumfeld zu einer massiven Herausforderung und zwingt Anleger in illiquide Assetklassen wie Infrastruktur und Private Equity zu diversifizieren. Hinzu kommt, dass die Wertpapierankäufe der Notenbanken die einst liquiden Bondmärkte illiquide gemacht haben.

**AOR: Mit zunehmender Automatisierung werden sich Prozesse bei den Asset Managern in der Zukunft verändern. Welche diesbezüglichen Wirkungen erwarten Sie bei institutionellen Investoren?**

SH: Die Digitalisierung wird sicherlich viele Erleichterungen und Vorteile im Tagesgeschäft bringen, aber den Roboadvisor statt eines Asset Managers sehe ich noch nicht. Menschen mit einem klaren Sachverstand, guten Fachkenntnissen und langjähriger Erfahrung sind unersetzlich. Es ist oft gerade an den Seitenrändern der Kapitalanlagen interessant. Hier kann eine Automatisierung wenig weiterhelfen.

**AOR: Setzen Sie sich im Asset Management bei Evonik schon tiefer mit Blockchain-Themen auseinander?**

SH: Nein, dies ist eher ein Thema im Bereich Treasury und Zahlungsverkehr.

**AOR: Der BAI führt seit 2013 den jährlichen Investor Survey durch, um aufzuzeigen, welche Trends und Entwicklungen bei institutionellen Investoren relevant sind. Dieser Survey wird auch gerade jetzt wieder durchgeführt. Welche Themen waren für Sie bei der Lektüre der Auswertungen dieser Surveys in der Vergangenheit besonders interessant?**

SH: Es ist ein gutes Instrument, um den Puls der Anleger zu messen, wo die Reise für die meisten in Bezug auf die zukünftige Allokation hingeht. Vielleicht um auch zu identifizieren, wo Trends aber auch crowded trades sind.

**AOR: Der BAI e.V. freut sich, dass Sie die Verbandsarbeit schon seit so vielen Jahren als Mitglied des Investorenbeirates unterstützen. Was motiviert Sie dazu?**

SH: Interessant ist zum einen der Austausch mit anderen relevanten Anlegern auf der einen Seite, auf der anderen Seite auch die Möglichkeit Anlagetrends und regulatorische Fragestellungen auf eine breitere Bühne zu stellen.

**AOR: Herzlichen Dank für dieses Interview!**

von Dr. Michael Daemgen, Arendt Regulatory & Consulting

## Hintergrund

Tagtäglich werden wir mit ökologischen Katastrophen konfrontiert, die entweder direkte oder indirekte Folge menschlichen Handelns sind. Die Beispiele reichen von umweltverschmutzenden Unfällen, über die langfristigen Auswirkungen menschlichen Wirtschaftens bis hin zu extremen Wetterereignissen und Naturkatastrophen, die in direktem Zusammenhang mit dem Klimawandel stehen. Zu nennen wären etwa Nachrichten von außergewöhnlichen Waldbränden rund um den Globus, Plastikverschmutzung in den Weltmeeren, Gletscherschmelzen und Hitzerekorde in Europa. Hinzu kommen soziale Schief lagen oder Fehlentwicklungen, die in der Flüchtlingskrise und durch Bewegungen wie „MeToo“ und „Black Lives Matter“ deutlich und durch Ereignisse wie die COVID-19 Pandemie gegebenenfalls noch verschärft werden.

Die internationale Gemeinschaft hat hierauf reagiert. Mit der UN-Agenda 2030 für eine nachhaltige Entwicklung<sup>1</sup> wurden bereits im Jahr 2015 17 Ziele für eine nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals, SDG) definiert und mit dem 2016 in Kraft getretenen Pariser Abkommen<sup>2</sup> verpflichtete man sich zur Reduzierung der Treibhausgasemissionen, die als eine der Hauptursachen des Klimawandels angesehen werden.

### Gesetzliche Grundlagen

Sustainable Development Goals

Pariser Abkommen

Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums

Taxonomie Verordnung

Diese Agenda wurde von der Europäischen Kommission im März 2018 mit dem „Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums“<sup>3</sup> fortgeführt. Ein wesentliches Ziel dieses Aktionsplans ist die Neuausrichtung der Kapitalflüsse hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft.

Die Idee, die Faktoren Umwelt, Soziales und Governance (ESG) bei Anlageentscheidungen mit einzubeziehen, ist nicht neu. Vermögensverwalter haben entsprechende Kriterien bereits seit geraumer Zeit in ihren Anlageprozess aufgenommen und so Produkte kreiert, deren Ziel sowohl die Wertentwicklung, als auch die Einhaltung

entsprechender Vorgaben und die Erreichung ESG-fördernder Ziele ist. Impact-Fonds, Microfinance-Fonds oder Ökofonds konnten sich etablieren und bieten eine Alternative zu eher traditionellen Anlagestrategien.

Neu ist indes, dass die Idee aus ihrer Nische herausgetreten ist. Es liegt im Trend ESG-Kriterien bei der Definition von Anlagestrategien zu berücksichtigen und Produkte entsprechend zu bewerben. Dies ist sowohl im OGAW- als auch im AIF-Bereich deutlich zu sehen. ESG stellt für alle Marktteilnehmer eine veritable Opportunität und Gelegenheit zur Positionierung dar. Dieser Trend scheint stark anlegergetrieben zu sein, was den Wandel in den Prioritäten und Werten der Kunden widerspiegelt, den man auch in Bereichen außerhalb des Finanzsegments beobachten kann.

Die Kehrseite dieser Entwicklung ist allerdings das gestiegene Risiko, dass Produkte nur einen „grünen Anstrich“ erhalten und hauptsächlich aus Marketinggründen als „ökologisch“, „nachhaltig“ oder „umweltfreundlich“ beworben werden. Auch wenn man sich häufig in einer Grauzone bewegen dürfte und es sich mehr um beschönigende, gegebenenfalls irreführende Darstellungen als tatsächlich willentliche Falschdarstellungen handeln dürfte, besteht ein erhebliches Risiko, dass das Anlegervertrauen erschüttert wird und im schlimmsten Falle verloren geht.

Das Risiko eines solchen „Greenwashings“ wird auch dadurch erhöht, dass ein einheitliches Verständnis darüber, welche Tätigkeiten konkret als nachhaltig angesehen werden können, bislang fehlt. Hinzu kommt, dass ESG-Kriterien auf unterschiedliche Art in den Investitionsprozess integriert werden können, was die Vergleichbarkeit weiter erschwert. Die Möglichkeiten reichen von einfachen Ausschlusslisten, die bestimmte Anlagen untersagen, bis hin zu „Best-in-Class“-Strategien, bei welchen der Bereich der potentiellen Investitionen auf Unternehmen eingeschränkt wird, die ESG-Kriterien einhalten oder sich in Sektoren entwickeln, die mit ihrer ESG-Strategie übereinstimmen (Solarzellen, Wasseraufbereitung usw.) oder die eine bestimmte Mindest-ESG-Bewertung erfüllen.

Die Nutzung von ESG-Ratings ist, insbesondere für nicht auf ESG-konforme Anlagen spezialisierte Marktteilnehmer, eine Möglichkeit an das Problem heranzutreten. Dies haben auch immer mehr Dienstleister erkannt und zu entsprechenden Angeboten veranlasst. Sie sind allerdings noch nicht mit den traditionellen Rating-Agenturen vergleichbar, die reguliert sind und tendenziell strengeren Kriterien unterliegen und transparentere Ratingmethoden anwenden.

Ein weiterer Aspekt, der die Bestimmung der ESG-Konformität erschwert, liegt in der häufig langfristigen Natur von Nachhaltigkeitsinvestitionen. ESG-Kriterien können ggf. auch bei Investitionen in Unternehmen erfüllt werden, die zwar noch nicht ökologischen Anforderungen gerecht werden, aber ESG-fördernde Ziele anstreben.

Bisher fehlten also insbesondere einheitliche Voraussetzungen zur Bestimmung der Nachhaltigkeit und die Transparenz bezüglich ihrer Anwendung. Das sind aber Grundvoraussetzungen für das Vertrauen der Anleger in ESG-konforme Investitionen, ohne welches eine langfristige Verlagerung von Kapitalflüssen hin zu nachhaltigeren Wirtschaftstätigkeiten schwerlich denkbar erscheint. Genau an diesem Punkt setzte die Europäische Kommission mit ihrem Aktionsplan an, wenn sie ein gemeinsames Verständnis des Begriffs „nachhaltig“ als wesentlich postulierte und als dringlichste Maßnahme ein einheitliches Klassifikationssystem bzw. eine einheitliche Taxonomie forderte.

### Regulatorische Umsetzung

ESG steht für Umwelt, Soziales und Governance. Der aktuelle regulatorische Fokus liegt auf dem ersten Faktor, der Umwelt. Die Umsetzung der Ideen des Aktionsplans erfolgte im Hinblick auf die ökologische Nachhaltigkeit u.a. mit der EU-Verordnung 2020 vom 18. Juni 2020<sup>4</sup> (Taxonomie-Verordnung). Diese sieht Kriterien zur Einstufung einer Wirtschaftstätigkeit als ökologisch nachhaltig vor (Art. 3). Dies soll der Fall sein, wenn die Tätigkeit zum einen wesentlich zur Verwirklichung eines oder mehrerer in der Taxonomie-Verordnung näher definierten Umweltziele (Art 9 ff) beiträgt. Diese sind beispielsweise der Umweltschutz, die Anpassung an den Klimawandel oder der Schutz und die Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme. Zum anderen darf die Tätigkeit dabei keines der anderen Umweltziele in näher definierter Weise (Art 17) erheblich beeinträchtigen. Letztlich ist hierbei der sogenannte Mindestschutz (Art 18) auszuüben. Der Mindestschutz soll sicherstellen, dass die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen und die Leitprinzipien der Vereinten Nationen für Wirtschaft und Menschenrechte befolgt werden.

Ziel ist die Schaffung einer gemeinsamen Sprache, eines gemeinsamen Verständnisses dessen, was ökologisch nachhaltig ist und was nicht. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Taxonomie-Verordnung sich auf die ökologische Nachhaltigkeit beschränkt. Außerdem sind ihre Vorgaben nicht in Stein gemeißelt, sondern sollen vielmehr regelmäßig überprüft und ggf. angepasst werden.

Die Taxonomie-Verordnung geht über die Festlegung dessen, was als ökologisch nachhaltig zu werten ist, hinaus. Sie setzt Transparenz-anforderungen, die bei ökologisch nachhaltigen Investitionen und bei der Vermarktung von Finanzprodukten einzuhalten sind.

### Kein Finanzprodukt bleibt unberührt

Ziel ist sowohl die Stärkung des Anlegervertrauens und des Bewusstseins für die Umweltauswirkungen als auch die Ausräumung von Bedenken in Bezug auf „Greenwashing“. Es bestehen spezifische Vorgaben in Bezug auf vorvertragliche Informationen und die regelmäßigen Berichte: Bei ökologisch nachhaltigen Investitionen (Art 5), bei Finanzprodukten, mit denen ökologische Merkmale beworben werden (Art 6) und bei anderen Finanzprodukten (Art 7). Bei den ökologisch nachhaltigen Investitionen und den Finanzprodukten, mit denen ökologische Merkmale beworben werden, besteht jeweils ein klarer Bezug zu ESG-Fragestellungen und die offenzulegenden Informationen werden näher bestimmt. In dem Fall „anderer Finanzprodukte“ besteht ein solcher Zusammenhang nicht. Gleichwohl ist eine vorformulierte Erklärung beizufügen, dass die zugrunde liegenden Investitionen nicht die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten berücksichtigen. Folglich bleibt kein Finanzprodukt von der Taxonomie-Verordnung unberührt. Transparenz und Information ist das Gebot der Zeit.

Hier knüpft die Taxonomie-Verordnung an die Verordnung (EU) 2019/2088 vom 27. November 2019<sup>5</sup> über die Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) an. Die SFDR setzt Transparenzvorschriften für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater, worunter der Großteil der im Finanzsektor tätigen Akteure fällt. Unabhängig von den jeweiligen ESG-Präferenzen werden einheitliche Vorgaben hinsichtlich der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfragen in ihren Prozessen und bei der Bereitstellung von Informationen über die Nachhaltigkeit von Finanzprodukten gesetzt.

Das Hauptziel der SFDR besteht im Abbau von Informationsasymmetrien gegenüber den Investoren. Dieses Ziel soll durch vorvertragliche und laufende Offenlegungspflichten erreicht werden. Die fraglichen Pflichten beziehen sich sowohl auf die Unternehmens- als auch auf Produktebene. Im Detail wird vorgegeben, was auf den jeweiligen Internetseiten offenzulegen ist. Hierunter fallen zunächst Vorgaben hinsichtlich der Strategien für den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken (Art 3). Darüber hinaus werden spezifische Informationen, inwiefern nachteilige Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhal-



tigkeitsfaktoren berücksichtigt werden, gefordert (Art 4). Ferner soll die Vereinbarkeit der Vergütungspolitik mit der Integration von Nachhaltigkeitsrisiken offengelegt werden (Art 5). Schließlich bestehen Transparenzanforderungen bezüglich der Bewertung ökologischer oder sozialer Merkmale und bei nachhaltigen Investitionen (Art 10). Des Weiteren müssen vorvertragliche Informationen Erläuterungen im Hinblick auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken bei Investitionsentscheidungen oder im Anlageprozess enthalten (Art 6 und Art 7). Sie müssen ferner besondere Angaben vorsehen, wenn ökologische oder soziale Merkmale beworben werden (Art 8) oder wenn es sich um nachhaltige Investitionen handelt (Art 9). Letztlich bestehen auch Vorgaben im Hinblick auf die regelmäßigen Berichte, wenn ökologische oder soziale Merkmale beworben werden oder wenn es sich um nachhaltige Investitionen handelt (Art. 11).

## Auswirkungen und Aussichten

Umwelt- und Sozialbelange sind vielfältig, widersprechen sich im Einzelfall sogar, und können auf unterschiedlichste Art und Weise gefördert werden. Es gibt nicht nur eine ESG-konforme Anlage und es gibt keine klare Abgrenzung zwischen richtigen oder falschen ESG-Strategien. Wesentlich ist indes, dass die Anleger genau wissen, für was ihr Geld genutzt wird.

Transparenz ist das Herzstück der in die Wege geleiteten Regelungen. Dies gilt insbesondere für die oben beschriebene SFDR, die Mindestangaben für Marktteilnehmer und Produkte fordert, unabhängig davon, ob sie ESG-Merkmale aufweisen oder nicht. Weitere Initiativen verfolgen den gleichen Ansatz. Zu nennen wäre beispielsweise die Verordnung (EU) 2019/2089 vom 27. November 2019<sup>6</sup> mit der die Benchmark-Verordnung, d.h. die Verordnung (EU) 2016/1011 vom 8. Juni 2016<sup>7</sup> dahingehend geändert wird, dass ESG-Mindestangaben für alle Benchmarks vorgegeben werden.

Aber auch die Taxonomie-Verordnung folgt dem gleichen Prinzip. Anders als häufig fälschlicher Weise angenommen, stellt sie keine abschließende Investitionsliste dar. Sie begründet vielmehr einen einheitlichen Rahmen, innerhalb dessen anhand klarer Kriterien auf transparente Weise die ökologische Nachhaltigkeit bestimmt werden kann. Die Taxonomie-Verordnung ist insoweit noch unvollständig, da sie nur Umweltziele fokussiert und soziale Ziele nur am Rande abdeckt.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass sowohl die Taxonomie-Verordnung als auch die SFDR weitreichende Auswirkungen auf den gesamten Finanzmarkt haben werden. Nicht nur jene, die heute oder

zukünftig Nachhaltigkeitskriterien auf Produkt- oder Prozessebene berücksichtigen wollen, werden sich Fragen stellen müssen.

Vielmehr werden alle Finanzmarktteilnehmer, ob groß oder klein, vom Versicherungsunternehmen, über MiFID-Firmen, AIFM und OGAW-Verwaltungsgesellschaften und viele andere mehr, auch wenn sie keinerlei Interesse an dem ESG-Segment haben sollten, mögliche Anpassungen an ihren Produkten, Prozessen und Dokumentationen prüfen und ggf. vornehmen müssen.

Zuviel Zeit sollte man sich dabei nicht mehr lassen. Die Regeln der SFDR gelten ab dem 10. März 2021 und jene der Taxonomie-Verordnung ab dem 1. Januar 2022 bzw. in Bezug auf bestimmte Umweltziele ab dem 1. Januar 2023.

### Kontakt:

*Arendt Regulatory & Consulting*  
41A avenue JF Kennedy  
L-2082 Luxembourg



*Dr. Michael Daemgen*  
*Arendt Regulatory & Consulting*  
Tel.: +352 26 09 10 77 45  
Mobil: +352 621457811  
E-Mail: michael.daemgen@arendt.com

<sup>1</sup> <https://sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld>

<sup>2</sup> [https://treaties.un.org/Pages/ViewDetails.aspx?src=IND&mtdsg\\_no=XXVII-7-d&chapter=27&clang=\\_en](https://treaties.un.org/Pages/ViewDetails.aspx?src=IND&mtdsg_no=XXVII-7-d&chapter=27&clang=_en)

<sup>3</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CLEX:52018DC0097&from=DE>

<sup>4</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CLEX:32020R0852&from=EN>

<sup>5</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CLEX:32019R2088&from=EN>

<sup>6</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CEEX:32019R2089&from=EN>

<sup>7</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CEEX:32016R1011&from=DE>

von Harald Klug und Alex Widmer, BlackRock

**Im Zuge der Corona-Krise haben sich Kapitalmarktannahmen verändert, und das Interesse an nachhaltigen Anlagemöglichkeiten hat sich nochmals verstärkt. Dies stellt Investoren vor vielfältige Herausforderungen. Infrastrukturanlagen im Bereich erneuerbare Energien können dafür eine Lösung bieten – gerade auch über Co-Investments.**

Angesichts der Corona-bedingten Marktverwerfungen haben sich die langfristigen Kapitalmarkterwartungen sowie das Risiko- und Korrelationsverhalten verschiedener Anlageklassen verändert. Wir sehen langfristige Auswirkungen der geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen, insbesondere auf festverzinsliche Wertpapiere. So hat der Rückgang der Risikoaufschläge von Investmentgrade-Papieren die erwarteten Renditen für dieses Segment geschmälert. Gleichzeitig bleiben die erwarteten Renditen fünfjähriger Staatsanleihen aus den entwickelten Märkten negativ, gegeben dem monetären Stimulus. Die erwarteten Aktienrenditen sind ebenfalls gesunken, da die Kurse schneller gestiegen sind als die allmählichere Steigerung, die wir bei den Unternehmensgewinnen erwarten.<sup>1</sup> Zudem stehen aufgrund der erhöhten Volatilität im Zuge der Corona-Krise geringere Risiko-Budgets zur Verfügung, um die angestrebte Rendite zu erzielen.

### Kapitalmarktannahmen und ESG-Interesse fördern Umdenken

Exemplarisch für Portfolios institutioneller Investoren hat BlackRock analysiert, welchen Effekt die neuen Kapitalmarktannahmen auf die indikative strategische Asset-Allokation von Pensionskassen, Versorgungswerken und CTAs in Deutschland haben – und verglichen, wie sich die Ergebnisse in Bezug auf die Rendite- und Volatilitätserwartungen zwischen März 2020 und Juni 2020 unterscheiden. Dabei zeigt sich, dass die Ertragsersparungen um etwa 90 Basispunkte sanken, während die Volatilitätserwartungen seit März 2020 stiegen.<sup>2</sup> Damit haben sich Herausforderungen verschärft, mit denen Investoren vielfach bereits vor der Krise konfrontiert waren. Eine gute Gelegenheit also, um Portfolios zukunftsfähig zu gestalten.

Gleichzeitig nimmt das Interesse an nachhaltigen Anlagemöglichkeiten zu, nochmals beflügelt durch die Corona-Krise. Denn dadurch sind institutionelle Investoren noch einmal deutlich sensibler geworden, was die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in Anlageentscheidungen angeht. Dies gilt für alle drei Dimensionen von Nachhaltigkeit: Umwelt- und soziale Kriterien sowie Aspekte guter Unternehmensführung (auf Englisch: Environmental, Social und Governance – kurz ESG), insbesondere aber für die Folgen des Klimawandels für Wirtschaft und Gesellschaft. Denn die Ergebnisse des UN-Klimaberichts, der Anfang 2020 veröffentlicht wurde, unterstreichen erneut die Dringlichkeit weitreichender nationaler Klimaschutzmaßnahmen auf der ganzen Welt.

### Infrastruktur-Allokationen in erneuerbare Energien steigen

Um den Herausforderungen des Kapitalmarktes und der Integration von ESG-Kriterien gerecht zu werden, ziehen Investoren verstärkt alternative Renditequellen in Betracht, die Einkommen und Diversifizierung bieten können. Dabei sind unserer Ansicht nach vor allem auch Infrastruktur-Investments im Bereich erneuerbare Energien interessant. Denn dieser Bereich bietet die umfassendsten Anlagechancen innerhalb des breiten gefassten Bereichs private Infrastruktur. Bereits 2019 machten erneuerbare Energien 50 Prozent des globalen Transaktionsvolumens im Infrastrukturbereich aus.<sup>3</sup> Als Treiber dieser Entwicklung wirkt die globale Energiewende hin zu einer Welt, in der künftig zwei Drittel des Gesamtverbrauchs aus erneuerbaren Energien statt aus fossilen Brennstoffen bezogen werden dürften.<sup>4</sup>

Die Nachfrage nach entsprechenden Anlagen steigt weltweit. In den Portfolios institutioneller Investoren dürfte der Anteil von Infrastruktur-Investments im Bereich erneuerbare Energien von zuletzt im Schnitt 4,4 Prozent auf 7,1 Prozent in fünf Jahren zulegen, so der Immobilien-Informationendienstleister Institutional Real Estate (IREI).<sup>5</sup> Für dieses steigende Interesse gibt es unserer Ansicht nach mehrere Gründe. Erstens sind die Erträge im Bereich erneuerbare Energien im Vergleich zu anderen Anlageklassen attraktiv. Und sie haben sich als langfristig stabil erwiesen, auch in der Corona-Pandemie. Zweitens machen die spezifischen Risiken erneuerbare Energien zu einer natürlichen Quelle der Risikostreuung (siehe Grafik) und verringern das Aktienrisiko von Gesamtportfolios. Denn Ertragstreiber entsprechender Projekte sind vor allem die Verfügbarkeit von Wind und Sonne, die Kapitalkosten zur Finanzierung von Projektentwicklungen und die Elektrizitätspreise. Drittens schätzen Investoren zunehmend den Inflationsschutz, den diese Anlageklasse bieten kann.

## **Globale Ansätze und jüngere Projekte sind besonders interessant**

Dabei gilt es zu berücksichtigen, dass sich die Investmentlandschaft im Bereich erneuerbarer Energien wandelt. Gründe dafür sind steigende Allokationen, zunehmende Marktteilnehmer und abnehmende Subventionen. Angesichts dessen sollten Investoren ihre bisherigen Allokationen in diesem Bereich überdenken. Insbesondere im Hinblick auf den Betrieb bestehender Anlagen ist das heutige Marktumfeld wettbewerbsintensiv. Daher sehen wir materielle Risiken bei Anlagen in einem reiferen Stadium, denn deren Renditeprofil ist asymmetrisch nach unten verzerrt. Im Gegensatz dazu sind Risiken im Zusammenhang mit Projektentwicklungen in fortgeschrittenen Stadien und deren Umsetzung spezifischer. Dadurch lassen sie sich direkter managen als langfristige Annahmen zu den Energiepreisen, die es bei reiferen Anlagen zu berücksichtigen gilt.

Zudem bietet sich unserer Ansicht nach ein globaler Investmentansatz an. Denn der Markt für erneuerbare Energien befindet sich je nach Region in verschiedenen Phasen des Zyklus<sup>5</sup>, und er entwickelt sich unterschiedlich schnell. Somit führt ein Ansatz, der sich auf einzelne Länder oder Regionen beschränkt, zu geringerem Renditepotenzial und höheren möglichen Risiken. Denn er bietet weniger Optionen und Risikostreuung – etwa in Bezug auf Wetter, Regulierung und Kapitalmarktumfeld.

Um Investmentchancen im Bereich Infrastruktur für erneuerbare Energien erfolgreich zu nutzen, braucht es also regionen- und branchenspezifisches Know-how sowie umfassende technische und ökonomische Kenntnisse. Diese sind notwendig, um in einem dynamischen und wettbewerbsintensiven Markt die richtigen Investmentlösungen zu selektieren. Dabei gilt: Für den Deal-Zugang ist proprietäres Sourcing entscheidend, und lokal präsente Teams sind unabdingbar. Off-Market-Transaktionen sind generell attraktiver und generieren Mehrwert. Zudem machen es erhöhte Bewertungen in einigen Segmenten unerlässlich, Bieterverfahren weitestgehend zu vermeiden und die Investitionsdisziplin aufrechtzuerhalten.

## **Co-Investments bieten Vorteile gegenüber Direktanlagen**

Investoren, die intern nicht über die entsprechenden Ressourcen verfügen, können auf die Expertise externer Asset Manager zurückgreifen. Dabei werden gerade auch Infrastrukturanlagen in Form von Co-Investments zunehmend beliebter. Denn diese bieten die Möglichkeit, größere Beteiligungen in attraktiven Anlagen zu vorteilhaften wirtschaftlichen Bedingungen einzugehen. Vergleichbar mit der historischen Entwicklung des Private-Equity-Marktes, werden die Commitments für Infrastruktur-Co-Investmentfonds in den kommenden Jahren schätzungsweise zehn bis zwölf Prozent des Fundraising-Volumens ausmachen.<sup>6</sup> Im Bereich Private Equity wurden seit dem Jahr 2000 über 115 Milliarden US-Dollar für Co-Investments in insgesamt 712 Fonds aufgebracht.<sup>7</sup> In Anbetracht der Tatsache, dass der Private-Equity-Markt der Entwicklung des Infrastrukturmarkts um zehn Jahre vorausseilt, wird ein vergleichbarer Trend im Infrastrukturbereich erwartet.

Aus Anlegersicht stehen drei Vorteile von Co-Investments im Vordergrund: Erstens kann ihre Einbeziehung im Unterschied zu einem Ansatz, der lediglich Direktfonds berücksichtigt, zu erheblichen Gebühreneinsparungen führen. Zweitens ermöglichen Co-Investments eine bessere Portfolio-Performance durch geringere Kosten, schnelleren Kapitaleinsatz und frühere Kapitalrückzahlungen. Zudem lassen sich Portfolios durch Schwerpunkte auf bestimmten Sektoren und Regionen noch besser auf spezielle Bedürfnisse hin auszurichten. Drittens bieten Co-Investments Potenzial zur Ertragssteigerung durch eine professionelle Auswahl der Anlagen. Denn die Spannweite der Erträge fällt höher aus als bei Direktinvestments.<sup>8</sup>

Erneuerbare Energien haben die konventionelle Stromerzeugung in kurzer Zeit grundlegend verändert. Im selben Tempo entwickeln sich auch die Anlagechancen in diesem stetig wachsenden Bereich. Dies gilt gerade auch für Investoren mit langfristigen Verbindlichkeiten und Anlagehorizonten. Die Fokussierung auf Einzelrisiken macht Infrastruktur-Investments in erneuerbare Energien zu natürlichen Instrumenten der Risikostreuung, die Aktienrisiken im Gesamtportfolio reduzieren und Inflationsschutz bieten können. Dies hat sich über die vergangenen Jahre hinweg in unterschiedlichen Marktphasen gezeigt – auch während der Corona-Krise. Daher gehen wir davon aus, dass Investoren die Chancen von Infrastruktur-Investments in erneuerbare Energien künftig zunehmend nutzen werden – insbesondere auch über Co-Investments.

**Grafik: Idiosynkratische Risiken verbessern die Diversifizierung  
Korrelationsmatrix für erneuerbare Energien**

	Global Agg	ACWI Aktien	Immobilien	Direct Lending	Private Equity	Erneuerbare Energien
Global Agg	1,00	-	-	-	-	-
ACWI Aktien	-0,02	1,00	-	-	-	-
Immobilien	-0,10	0,89	1,00	-	-	-
Direct Lending	0,21	0,82	0,76	1,00	-	-
Private Equity	-0,07	0,82	0,79	0,74	1,00	-
Erneuerbare Energien	0,12	0,15	0,16	0,19	0,15	1,00

Quelle: BlackRock Aladdin, 30. Juni 2020. Die Daten stammen aus der Kategorisierung von Portfolios nach Assetklassen unter Verwendung des Portfoliorisikomodells von Aladdin. Repräsentative Daten der bei BlackRock verwalteten Strategien für erneuerbare Energien, stellvertretend für die Konzerneigenmittel zum 28.2.2020.

Wichtige Informationen: Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung und sollte bei der Auswahl eines Produkts nicht der einzige Faktor sein. Alle Meinungen oder Prognosen stellen eine Einschätzung des Marktumfelds zu einem bestimmten Zeitpunkt dar und sind nicht als Prognose zukünftiger Ereignisse oder als Garantie für zukünftige Ergebnisse zu verstehen.

**Kontakt:**

BlackRock  
[www.blackrock.com/institutions/de](http://www.blackrock.com/institutions/de)



Alex Widmer  
Managing Director  
Leiter Sales EMEA für Real Assets  
Tel.: +41 44 297 7237



Harald Klug  
Managing Director  
Leiter institutionelles Geschäft  
in Deutschland und Österreich,  
BlackRock  
Tel.: +49 (89) 427295834

- <sup>1</sup> BlackRock 2020: Capital market assumptions Euro – August 2020; Stand 20. August 2020.
- <sup>2</sup> GAC GmbH, BlackRock; Stand 30. Juni 2020.
- <sup>3</sup> IJGlobal, Deal Statistics 2019, basierend auf der Anzahl der Transaktionen. Zitiert nach: BlackRock 2020: Frischer Wind. Wie Anleger heute in erneuerbare Energien investieren können; Stand 20. Juli 2020.
- <sup>4</sup> BlackRock 2020: Frischer Wind. Wie Anleger heute in erneuerbare Energien investieren können; Stand 20. Juli 2020.
- <sup>5</sup> IREI Institutional Investing in Infrastructure, 2019. Zitiert nach: BlackRock 2020: Frischer Wind. Wie Anleger heute in erneuerbare Energien investieren können; Stand 20. Juli 2020.
- <sup>6</sup> Bain Private Equity-Bericht 2017. Zitiert nach: BlackRock 2020: Vorteile von Co-Investments bei Infrastrukturinvestitionen; Stand 19. August 2020.
- <sup>7</sup> BlackRock 2018. Zitiert nach: BlackRock 2020: Vorteile von Co-Investments bei Infrastrukturinvestitionen; Stand 19. August 2020.
- <sup>8</sup> Braun, Jenkinson, Schemerl (2017) – Adverse Selection and the Performance of Private Equity Co-Investments. Zitiert nach: BlackRock 2020: Vorteile von Co-Investments bei Infrastrukturinvestitionen; Stand 19. August 2020.

### Risikohinweise:

Nur für professionelle Anleger

Ihr Kapital ist Risiken ausgesetzt. Der Wert der Anlagen und die daraus erzielten Erträge können fallen oder steigen und werden nicht garantiert. Anleger erhalten möglicherweise den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Entwicklung und sollte nicht der alleinige Entscheidungsfaktor bei der Auswahl eines Produkts oder einer Anlagestrategie sein.

Bis zum 31. Dezember 2020 ist der Herausgeber BlackRock Investment Management (UK) Limited, ein von der britischen Financial Conduct Authority („FCA“) zugelassenes und beaufsichtigtes Unternehmen mit Geschäftssitz 12 Throgmorton Avenue, London, EC2N 2DL, England, Tel. +44 (0)20 7743 3000. Registriert in England und Wales unter Nummer 2020394. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet. Eine Liste aller Aktivitäten, für die BlackRock zugelassen ist, finden Sie auf der Website der Financial Conduct Authority.

Falls Großbritannien aus der Europäischen Union (EU) austritt, ohne eine Vereinbarung mit der EU geschlossen zu haben, die es Unternehmen in Großbritannien erlauben würde, im europäischen Wirtschaftsraum Finanzdienstleistungen zu erbringen („No-Deal-Brexit-Ereignis“), ist der Herausgeber dieser Materialien ab 1. Januar 2021:

- BlackRock Investment Management (UK) Limited für alle Länder außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums bzw.

- BlackRock (Netherlands) B.V. für Länder im Europäischen Wirtschaftsraum,

BlackRock (Netherlands) BV, einem von der niederländischen Finanzdienstleistungsaufsicht zugelassenen und beaufsichtigten Unternehmen mit Geschäftssitz Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel.: +31 020 549 – 5200, Handelsregister Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet.

Dieses Material ist lediglich zur Weitergabe an professionelle Kunden (laut Definition in den Vorschriften der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde oder den MiFID-Regeln) bestimmt und sollte nicht von anderen Personen als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt kein Angebot und keine Aufforderung an irgendjemanden dar, in BlackRock-Fonds zu investieren, und wurde nicht im Zusammenhang mit einem derartigen Angebot erstellt.

© 2020 BlackRock, Inc. Alle Rechte vorbehalten. BLACKROCK, BLACKROCK SOLUTIONS, iSHARES, BUILD ON BLACKROCK, SO WHAT DO I DO WITH MY MONEY sind eingetragene und nicht eingetragene Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.

von Burkhard Dallosch, Deka Immobilien Investment GmbH

*„Deka Immobilien misst der Nachhaltigkeit seit vielen Jahren einen hohen Stellenwert bei. Aus gutem Grund. Nachhaltigkeit ist dabei für uns kein Einzelbaustein, sondern Teil unserer integrierten Strategie: Wert schaffen – für Anleger, die Gesellschaft und die Umwelt – ist uns wichtig.“*

Die EU sieht den Finanzsektor als einen der Schlüsselakteure für das Erreichen der 17 Sustainable Development Goals (SDG) der Vereinten Nationen. Sie veranschlagt in ihrem Aktionsplan für ein nachhaltiges Finanzwesen den zusätzlichen Finanzbedarf zur Bekämpfung des Klimawandels auf jährlich 180 Mrd. Euro. Bezugspunkt dieses Aktionsplans sind die Beschlüsse der UN-Klimakonferenz von Paris 2015. Im Fokus der Beschlüsse steht die Vereinbarung, die globale Erwärmung auf deutlich unter zwei Grad Celsius zu begrenzen. Wie aber können die Klimaziele von Paris verbindlich in institutionelles Portfoliomanagement überführt werden? Um diese Verbindung herzustellen, soll die von der EU-Kommission initiierte „Taxonomie“ helfen. Die Verordnung wird zunächst einen Berichtsstandard für nachhaltige Finanzprodukte definieren. Die Taxonomie wurde erstmals im Mai 2020 mit den Level 1 Maßnahmen veröffentlicht, eine konkrete Ausarbeitung soll noch im Oktober 2020 im Rahmen der Veröffentlichung der Level 2 Maßnahmen erfolgen. Insgesamt zielen die Initiativen und Maßnahmen der EU-Kommission darauf ab, Klima- und andere Nachhaltigkeitsaspekte stärker im Risikomanagement von Kapitalmarktakteuren zu berücksichtigen und die Transparenz und Langfristorientierung an den Finanzmärkten zu fördern.

## Nachhaltigkeitsmanagement ist Risikomanagement

Die regulatorischen Anforderungen steigen also deutlich und werden weiter zunehmen. Auch für Immobilienfondsmanager und Investoren bedeutet dies, dass sie nachhaltigkeitsbezogene Risiken systematisch und strategisch in ihrem Risikomanagement berücksichtigen müssen. So könnten Gebäude, die zum Beispiel einen weit überdurchschnittlichen Energieverbrauch mit entsprechenden Kostenblöcken aufweisen, in Zukunft schwerer zu vermieten sein.

Verantwortungsbewusste Fondsanbieter und Portfoliomanager tun also gut daran, in ihrer Geschäftsstrategie Vorgaben für ein nachhaltiges Handeln gleichwertig mit anderen strategischen Zielen zu definieren. Eine solche Vorgehensweise sollte umso leichter fallen, als es mittlerweile Konsens ist, dass Rendite und Nachhaltigkeit sich durchaus verbinden lassen. Bei Nachhaltigkeit geht es aber um weit mehr als Renditen. Immer mehr Akteure begreifen nachhaltiges Investieren als Chance für eine aktive Gestaltung ihrer gesellschaftlichen Verantwortung.

## Schlüsselrolle für den Immobiliensektor

Auf den Immobiliensektor kommt es bei diesem Streben nach mehr Nachhaltigkeit besonders an. In Deutschland beispielsweise verbrauchen Gebäude laut Umweltbundesamt etwa 35 Prozent der Endenergie und sind für circa 30 Prozent der CO<sub>2</sub>-Emissionen verantwortlich. Die Immobilienbranche – insbesondere Asset Manager und Investoren, die in diesem Segment aktiv sind – tragen damit eine ganz besondere Verantwortung für eine deutlich nachhaltigere Ausrichtung einer Volkswirtschaft. Für fast zwei Drittel (64 Prozent) der institutionellen Anleger spielen ökologische, soziale und Governance-Faktoren (ESG) bereits heute bei der Auswahl von Immobilienanlagen und beim Immobilienmanagement eine wichtige Rolle. Das ergab eine aktuelle Befragung von Savills Investment Management.

Nachhaltigkeit ist daher bei den meisten Immobilienfondsanbietern längst zum integralen Bestandteil von Strategie und Management geworden. Eine eigene geschäftsbezogene Nachhaltigkeitsstrategie ist dabei zwingend erforderlich. Im Immobilienbereich eignet sich ein Nachhaltigkeitsansatz, der neben einer guten Unternehmensführung auch soziale Aspekte und eine Idee zu Reduzierung der CO<sub>2</sub>-Emission in den Prozessen rund um das Immobilien- und Fondsmanagement vorsieht.

## Nachhaltige Gebäude sind mehr als „nur“ ökologisch

Was aber sind überhaupt nachhaltige Gebäude? Jegliche Nachhaltigkeitsaktivitäten von Unternehmen stehen heutzutage im Zeichen der drei Buchstaben E(nvironment), S(ocial) und G(overnance). Übertragen auf den Immobiliensektor bedeutet dies: Eine Immobilie beziehungsweise ein Immobilienportfolio kann nur dann als nachhaltig gelten, wenn es ebenfalls einen Dreiklang aus Wirtschaftlichkeit (Ökonomie), Umweltverträglichkeit (Ökologie) und sozialen Anforderungen erfüllt. Die erste Anforderung bedeutet, dass Immobilien mit einem ausgewogenen Aufwand über den gesamten Lebenszyklus betrieben werden können. Zugleich sollten Ressourcen sparsam eingesetzt und die Umwelt geschont werden. Und natürlich hängt es am Ende auch vom Nutzer der Immobilie und dem Gegenstand seiner Geschäftstätigkeit ab, ob sie als nachhaltig gelten kann. Ein Nachhaltigkeitsfilter, der Investitionen a priori daran misst, ob sie den Prinzipien des UN Global Compact entsprechen, ist eines von mehreren geeigneten Instrumenten, um Nachhaltigkeit im Investitionsprozess zu institutionalisieren.

## Nachhaltige Gebäude stärken die Mieterbindung und können die Rendite verbessern

Für Immobilienfondsanbieter und Portfoliomanager besteht die Aufgabe darin, Nachhaltigkeitsmaßnahmen zu ergreifen, die sowohl die Interessen der Anleger als auch die Anforderungen der Mieter in den Immobilien berücksichtigen.

Für Neubauten ist dabei die Erfüllung hoher Nachhaltigkeitsanforderungen bereits seit einigen Jahren das „New Normal“. Es gibt mittlerweile zahlreiche Beispiele, wie solche neuen Gebäude ein Höchstmaß an Nachhaltigkeit erreichen und dies mit einer modernen, „coolen“ Architektur verbinden. Ein besonders eindrucksvolles Gebäude im Immobilienportfolio der Deka befindet sich in Amsterdam: Auf rund 40.000 Quadratmetern hat dort der internationale Immobilienentwickler und Investor OVG Real Estate lichtdurchflutete Arbeitsbereiche mit LED-Beleuchtung geschaffen. Temperatur und Licht am Arbeitsplatz sind dank der mit dem Ethernet verbundenen LED-Beleuchtung individuell über Smartphones steuerbar. Zugleich ist das Gebäude energieneutral. Hierzu nutzt das Gebäude „The Edge“ im Rahmen einer Partnerschaft die Sonnenkollektoren auf den Dächern der Universität von Amsterdam mit einer Fläche von 4.100 Quadratmetern. Die Südfassade der Immobilie trägt mit Ausnahme der Fensterflächen ebenfalls Solaranlagen.

Für die Klimatisierung sorgt ein unterirdischer thermischer Energiespeicher in einer Tiefe von etwa 130 Metern. Er erzeugt ausreichend Energie, um das Gebäude zu heizen und zu kühlen. „The Edge“ ist als intelligentes Gebäude konzipiert, das in der Lage ist, konstant seinen Energieverbrauch zu dokumentieren und sich dank innovativer Technologien veränderten Bedingungen anzupassen.

Naturgemäß gestaltet sich die Umsetzung eines solchen Konzeptes in komplett neu zu errichtenden Gebäuden einfacher als in Bestandsbauten. Allerdings kann auch dort der Einsatz innovativer Technik helfen, die Gebäude-Energieeffizienz zu verbessern – bei gleichem oder sogar verbessertem Komfort für Mieter. Fällige Umbauten und Modernisierungen sollten daher zur Nachrüstung von umweltschonenden Technologien und zur Reduzierung des Gesamtenergiebedarfs und des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes – zum Beispiel durch Smart-Data-Technologien – genutzt werden. So können Betriebskosteneinsparungen zum Beispiel in großen Gewerbeimmobilien von über 100.000 Euro pro Jahr erreicht werden, und die Umwelt profitiert von einem deutlich reduzierten CO<sub>2</sub>-Ausstoß. In Zusammenarbeit der Deka Immobilien mit Spezialanbietern wie MeteoViva können für den Bestand ganze Energiemanagementsysteme mit Verbrauchsdatenbanken geschaffen werden, die zukünftig gezielte Analysen ermöglichen, in welchen Objekten Investitionen die höchsten Energieeinsparungen ermöglichen.

Daraus ergeben sich auch wirtschaftliche Vorteile. Denn ein zufriedener Mieter führt in der Regel zu einer größeren Mieterbindung. Gleichzeitig können solche Objekte bessere Verkehrswerte erreichen, da länger verbleibende Mieter und damit geringere Leerstandsquoten den Ertrag der Immobilie verbessern.

Die Einführung von CO<sub>2</sub>-Preisen oder -Zertifikaten dürfte zukünftig mehr Aufmerksamkeit auf die Energieeffizienz eines Objektes lenken. Und diese wiederum wird im Rahmen der Bewertung eine größere Rolle spielen. Investitionen in Nachhaltigkeitsmaßnahmen können damit einen positiven Einfluss auf die Rendite der Immobilienfonds haben.

## **Zertifizierungen bleiben ein wichtiger Teil der Nachhaltigkeitsausrichtung**

Woran erkennen Anleger von Immobilienfonds überhaupt, ob sie tatsächlich in eine nachhaltige Immobilie investieren? Gesetzliche Definitionen helfen ihnen dabei bislang noch nicht: Bis heute gibt es keine rechtlich verbindliche Definition für „Nachhaltige Gebäude“. Der Aspekt wird aber immer wichtiger. Denn Mieter interessieren sich deutlich stärker als früher für Nachhaltigkeit – und erwarten dafür einen klaren Beleg. Darüber hinaus ist es sowohl für Bestands- als auch für potenzielle Mieter von immer größerer Bedeutung, Mietnebenkosten zu reduzieren.

Zertifizierungen bieten eine mittlerweile unverzichtbare Orientierung für Marktakteure, um die Nachhaltigkeit von Immobilien einschätzen zu können. Sie werden von verschiedenen neutralen Dienstleistern vergeben. Weltweit wohl am bekanntesten ist die Klassifizierung nachhaltiger Gebäude nach dem US-amerikanischen System LEED (Leadership in Energy and Environmental Design). Ähnlich aufgebaut ist das britische Zertifizierungssystem BREEAM. Bei der Zertifizierung durch die Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen (DGNB e.V.) steht die umfassende Bewertung einer Immobilie unter sozialen, ökologischen und wirtschaftlichen Gesichtspunkten über den gesamten Lebenszyklus im Fokus.

Zertifizierungen machen die Qualität von Immobilien ein Stück weit transparenter und schaffen die Voraussetzung für die Vergleichbarkeit des Nachhaltigkeitsniveaus verschiedener Gebäude. Je mehr solcher Zertifizierungen eingesetzt werden, desto stärker gewinnt auch die Entwicklung von Branchenstandards an Momentum. Der Anwendungsbereich der Zertifizierungen ist umfassend: Zunehmend fließen hier auch Kennzahlen ein, die sich auf die laufende Nutzung und Bewirtschaftung der Gebäude beziehen. Immobilienfondsanbieter und Investoren sollten in jedem Fall bereits beim Ankauf prüfen, wie groß das Nachhaltigkeitspotenzial einer Immobilie ist, also welche Investitionen erforderlich wären, um dessen Nachhaltigkeitsniveau zu heben. Denn auch bei bereits zertifizierten Immobilien bieten sich infolge technischen Fortschritts mitunter Möglichkeiten eines auch aus wirtschaftlicher Sicht sinnvollen Upgrades.

## **Den gesamten Lebenszyklus im Blick**

Langfristig orientierte Investoren wie Deka Immobilien, haben den gesamten Lebenszyklus ihrer Anlageimmobilien im Blick. Deshalb spielen in ihren Property-, Facility- und Mietverträgen „grüne“ Vertragsklauseln eine immer wichtigere Rolle. Solche Klauseln sind ein geeignetes Instrument, um auf der einen Seite Investitionen in Immobilien nachhaltig zu gestalten, zugleich aber auch die Nutzung durch den Mieter selber in den Dienst der Nachhaltigkeit zu stellen. Üblicherweise vereinbaren Eigentümer und Mieter in solchen Klauseln, klar definierte ökologische Standards während des Vertragsverhältnisses einzuhalten und sich regelmäßig gegenseitig über die Höhe des Verbrauchs und der Emissionen auszutauschen. Auf Grundlage der entsprechenden Daten vereinbaren Vermieter und Mieter, die Ziele der Nachhaltigkeit möglichst zu berücksichtigen und zu fördern. Dazu zählen insbesondere – aber nicht nur – die Reduktion von Emissionen jeder Art, die Verringerung, Trennung und Wiederverwertung von Abfällen und der sparsame und umweltbewusste Einsatz von Ressourcen und Energie.

## **Ausstattung und Bewirtschaftung von Gebäuden**

Ohnehin bietet der laufende Betrieb zahlreiche Ansatzpunkte für nachhaltiges Immobilienmanagement. Der konsequente Einkauf von Ökostrom ist ein solches Beispiel. Damit können sämtliche beeinflussbaren Stromverbräuche wie beispielsweise zentrale Kühlungs- und Lüftungsanlagen, die Beleuchtung von Fluren und Treppenhäusern sowie Fahrstühle, umweltverträglich betrieben werden. Deka Immobilien beispielsweise neutralisiert über einen zentralen Ökostromeinkauf in Deutschland rund 30.000 Tonnen CO<sub>2</sub> pro Jahr. In 2020 kamen zudem noch circa 9.500 Tonnen CO<sub>2</sub> über Zertifikate für den Einkauf von Ökogas in Deutschland hinzu.



## Enge Abstimmung sorgt für Verankerung im operativen Tagesgeschäft

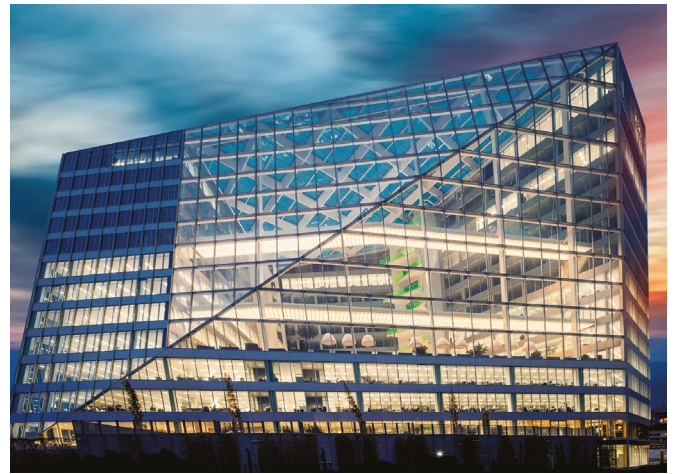
Um nachhaltiges Immobilienfondsmanagement tatsächlich fest im operativen Geschäft zu verankern und stetig weiterzuentwickeln, bedarf es engmaschiger, regelmäßiger Abstimmungen auf Seiten des Fondsanbieters. Ein „grüner Jour Fixe“ zwischen Fondsmanagement, Projekt- und Immobilienmanagement, Vertrieb, Immobilienbewertung und der Nachhaltigkeitskoordination leistet hier einen wertvollen Beitrag.

Darüber hinaus helfen regelmäßige Termine zwischen der bautechnischen Abteilung (Projektmanagement Immobilien) und der Nachhaltigkeitskoordination, das kontinuierlich steigende technische Lösungsangebot zur effizienteren Immobilienbewirtschaftung und Analyse zu bewerten. Auf der Agenda stehen dabei neben laufenden Aufgaben auch neue Projektideen. Dazu kann zum Beispiel die Bereitstellung von Elektrotankstellen in oder vor den Gebäuden zur Förderung der Elektromobilität zählen – ein Faktor, der in den kommenden Jahren immer mehr an Bedeutung gewinnen wird.

## Die Zukunft ist nachhaltig

Alle Faktoren sprechen dafür, dass Nachhaltigkeit im Immobiliensektor in Zukunft noch einmal deutlich an Bedeutung gewinnen wird. Sowohl unter Risikomanagement-Gesichtspunkten als auch aus betriebswirtschaftlicher Sicht führt kein Weg daran vorbei, den nachhaltigen Wandel im Immobiliensektor mit aller Konsequenz und Zielstrebigkeit voranzutreiben. Nur mit einer solchen Vorgehensweise kommen Immobilienfondsanbieter, Portfoliomanager und Investoren ihrer gesellschaftlichen Verantwortung nach und vermeiden Nachteile gegenüber Mitbewerbern. Und dies gilt auch im Hinblick auf die Reputation: Da Nachhaltigkeit das „New Normal“ im Immobiliensektor ist, werden Marktakteure, die sich dieser Entwicklung verschließen, nicht nur betriebswirtschaftlich, sondern auch im Hinblick auf ihr Image unter Druck geraten. Sämtliche Akteure sollten dabei nicht den Fehler begehen, die Entwicklung als Bedrohung anzusehen, der man defensiv begegnet, sondern als Chance zur aktiven Gestaltung nachhaltiger Immobilienportfolios. Das nutzt Umwelt, Gesellschaft und Anteilseignern gleichermaßen.

The Edge Bürogebäude in Amsterdam, Zuidas



**BREEM®**

The Edge

„The Edge“ setzt nachhaltige Maßstäbe. Mit dem Bürohaus „The Edge“ im Amsterdamer Stadtteil Zuidas hat Deka Immobilien eines der innovativsten Gebäude weltweit im Portfolio.

### Kontakt:

*DekaBank  
Deutsche Girozentrale  
Mainzer Landstraße 16  
60325 Frankfurt am Main*



*Burkhard Dallosch  
Geschäftsführer Deka Immobilien  
Investment GmbH*

Deka Immobilien ist der Spezialist für Immobilieninvestments in der Deka-Gruppe und gehört zu den größten global agierenden Immobilienfondsgesellschaften in Europa. Fest verankert im weltweit größten Finanzverbund, der Sparkassen-Finanzgruppe, bieten wir über unsere Kapitalverwaltungsgesellschaften Deka Immobilien Investment GmbH und WestInvest Gesellschaft für Investmentfonds mbH eine breite Palette immobilienbasierter Anlageprodukte und Dienstleistungen an, ergänzt um Kreditfonds durch die Deka Investors InvAG.

von Edda Schröder, Invest in Visions GmbH

5,2 Billionen US-Dollar – diese Summe fehlt den klein- und mittelständischen Unternehmen (KMU) in Ländern mit niedrigem und mittlerem Einkommen laut der Weltbank (World Bank, 2020).<sup>1</sup> Erschwerend kommt hinzu, dass rund 44 Prozent aller KMU bzw. neun Millionen Unternehmen in den Entwicklungsländern keinen ausreichenden Zugang zum Kapitalmarkt haben.

KMU ist ein weitgefaster Begriff. Die Unternehmen sind hauptsächlich in den Sektoren Einzelhandel, Handel und Fertigung tätig, in ihrem Aufbau allerdings sehr unterschiedlich: landwirtschaftliche Genossenschaften, innovationsgetriebene Start-ups sowie gut etablierte, kleine Mehrgenerationen-Familienunternehmen. Für die Europäische Kommission fallen darunter Unternehmen mit weniger als 250 Beschäftigten und einem Jahresumsatz von maximal 50 Millionen Euro bzw. einer Bilanzsumme von höchstens 43 Millionen Euro. Nach unserem Verständnis beginnen für unternehmerische Zwecke vergebene Darlehen an einzelne KMU in den Entwicklungsländern bei einer Höhe von 50.000 US-Dollar. Diese Höhe kann jedoch variieren und muss den lokalen Bedürfnissen angepasst werden.

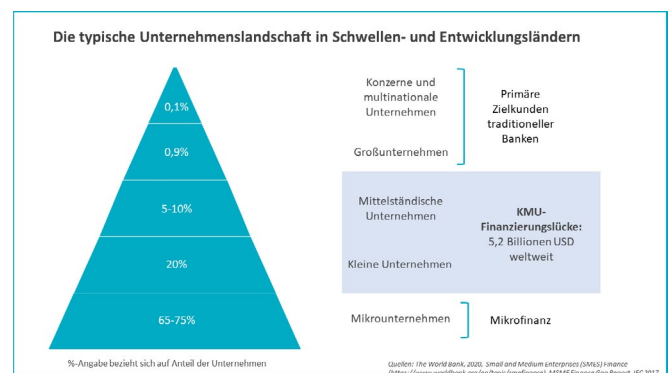
## Bedeutung der KMU in Schwellen- und Entwicklungsländern

Der meist nicht ausreichend entwickelte lokale Kapitalmarkt in Schwellen- und Entwicklungsländern erschwert den Zugang zum internationalen Kapitalmarkt. Daraus resultiert, dass neben öffentlichen Geldern auch private Investoren eintreten müssen, um die Finanzierungslücke der KMU zu schließen. Als privater Impact Investor haben wir uns das Ziel gesetzt, zum Schließen dieser Lücke beizutragen. Durch einen Fonds können Darlehen an KMU in diesen Ländern vergeben werden. Aus unserer Perspektive als Experte für Mikrofinanz bedeutet das, dass die Endkreditnehmer zukünftig nicht mehr Selbständige und Mikrounternehmen sind, sondern kleine und mittelgroße Unternehmen. Der Hintergrund für die Erweiterung unseres Wirkungsraums auf KMU liegt in deren Bedeutung für die wirtschaftliche Entwicklung. KMU sind das wirtschaftliche Rückgrat der Gesellschaft – das gilt für Deutschland wie auch für praktisch jede andere Volkswirtschaft weltweit. Besonders in den Schwellen- und Entwicklungsländern spielen sie eine zentrale Rolle für die Entwicklung des privaten Sektors, die Schaffung von Arbeitsplätzen sowie für nachhaltiges Wirtschaftswachstum. Sie bieten unterversorgten Bevölkerungsgruppen Zugang zu lebenswichtigen Gütern sowie

Dienstleistungen und sind Impulsgeber für innovative Technologien und Geschäftsmodelle. In vielen Schwellenländern tragen KMU zu mehr als 40 Prozent des Bruttoinlandsprodukts bei. Jedoch ist davon auszugehen, dass der eigentliche Anteil bei bis zu 70 Prozent liegt, aber durch den Beitrag von informellen KMU nicht eindeutig messbar ist (World Bank, 2020).<sup>2</sup>

## Größte Herausforderung für KMU: Finanzierungslücke

Trotz ihrer elementaren Rolle können viele KMU ihre eigene Finanzierung nicht sicherstellen. Der Grund: Es fehlt die Finanzstruktur auf dem nationalen Kapitalmarkt, um notwendige Investitionen zu refinanzieren. Es gibt nur wenige Institute, die auf den Bedarf der KMU zugeschnitten sind. Für Mikrofinanzinstitute (MFIs) ist der Finanzbedarf der KMU zu groß, für traditionelle Bankkredite ist er zu klein. Um für Risikokapitalgeber interessant zu sein, fehlt ihnen wiederum häufig das von diesen angestrebte Wachstums-, Rendite- und Verkaufspotenzial. Dadurch entsteht gerade in den Schwellen- und Entwicklungsländern eine enorme Finanzierungslücke für das Segment zwischen den größeren mittelständischen Unternehmen, die in der Regel über einen guten Zugang zu den kreditgebenden Banken sowie zu den Kapitalmärkten verfügen, und dem Segment der Kleinstunternehmer, das durch die MFIs bedient wird. Ein weiterer Faktor, der den nationalen Kapitalmarkt scheinbar fruchtlos für KMU macht, sind die Konditionen, die angeboten werden. Aufgrund von fehlender Regulation, Schwankungen in Währung und Preisniveau und hohen Kreditsicherungsanforderungen, können nationale Kreditinstitute oftmals keine attraktiven Konditionen für KMU veranschlagen. All diese Umstände führen dazu, dass man in Bezug auf solche Unternehmen auch von „The Missing Middle“, spricht. Die Schwellen- und Entwicklungsländer werden dadurch eines großen Teils ihres ökonomischen Entwicklungspotenzials beraubt.





Aisha Home Textile in Usbekistan

## Ansätze, um die Finanzierungslücke zu schließen

Die Finanzierungslücke für KMU in Schwellen- und Entwicklungsländern kann nicht mit eigenen und öffentlichen Mitteln geschlossen werden. Eine Möglichkeit für internationale Investoren ist in die Refinanzierung von Kreditinstituten einzusteigen, die Darlehen an KMU vergeben, um benötigtes Kapital zu fairen Konditionen bereitzustellen. In diesem Fall bleibt das Kreditrisiko bei dem nationalen Finanzdienstleister, wodurch für die Investoren kein Ausfallrisiko auf Unternehmensebene anfällt. Die Alternative, direkt in KMU zu investieren, beispielsweise durch Unternehmensanleihen, ist für internationale Investoren durch eine erhebliche Informationsasymmetrie mit einem sehr hohen Research- und Screening-Aufwand verbunden. Dazu kommen noch diverse Risiken, die der Investor in diesem Szenario selbst tragen müsste.

Als erfahrener Impact Investor für Mikrofinanz in Schwellen- und Entwicklungsländern haben wir gute Erfahrungen mit Investitionen in Refinanzierung gemacht. Durch unsere Tätigkeit in verschiedenen Regionen konnten wir die Finanzierungsschwierigkeiten der KMU mehrseitig beobachten und sehen dies nicht nur als unser logisches nächstes Wirkungsgebiet, sondern haben auch das Potenzial für Investoren erkannt. Mesofinanzierung, wie die Bereitstellung von Kapital für „The Missing Middle“ auch bezeichnet wird, führt zu einem nachhaltigen Aufbau des mittelständischen Sektors. Für Schwellen- und Entwicklungsländer ein langfristiges Ziel, um wirtschaftliches Wachstum zu fördern und Arbeitsplätze zu schaffen. Als Impact Investor in diesem Bereich unterstützt man nicht nur diese wirtschaftliche Entwicklung, sondern fördert auch die Entwicklung der lokalen Finanzmärkte. Investitionen in Form von Senior- und Tier-II-Darlehen an Finanzinstitute, die spezielle Dienstleistungen wie beispielweise Leasing und Factoring für die Zielgruppe der KMU erbringen, können langfristig zur Lösung des Problems beitragen.

## Ein KMU-Fonds als Lösung

Ein Fonds, der in solche Darlehen investiert, bietet eine Investitionsmöglichkeit, die insbesondere für institutionelle Anleger interessant ist. Denn neben einer angemessenen finanziellen Rendite wird auch eine nachhaltige Wertschöpfung erzielt. Der Aspekt Nachhaltigkeit ist dabei ganzheitlich zu betrachten. Wir sprechen hier von einer nachhaltigen wirtschaftlichen Entwicklung in Schwellen- und Entwicklungsländern, die positiv durch KMU beeinflusst wird und langfristig Zukunftsaussichten für viele Menschen bieten kann. Das führt dazu, dass sich auch die Gesellschaft positiv entwickeln kann, Armut bekämpft wird, Wohlstand sich ausbreitet und somit soziale Nachhaltigkeit greifbar wird. Eine ausgewogene Länderdiversifikation hilft eine Risikostreuung im Portfolio eines KMU-Fonds zu gewährleisten. Darüber hinaus zeigen Analysen, dass sich Fonds mit dieser Ausrichtung durch geringe Volatilität und niedrige Korrelation zu anderen Assetklassen auszeichnen. Als Impact Investment wird sich ein solcher Fonds an ESG-Kriterien orientieren und dazu beitragen, die Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen (SDG) zu erreichen.

Gerade jetzt ist in den Ländern, in denen die Corona-Lockdowns bereits aufgehoben oder gelockert wurden, die Nachfrage nach Finanzierungsmitteln sehr hoch, um die Geschäftsbetriebe wieder vollständig aufzunehmen. An Invest in Visions wurden in diesem Zusammenhang bereits Finanzierungsanfragen von mittelständischen Unternehmen herangetragen.

### Kontakt:

*Invest in Visions GmbH  
Freiherr-vom-Stein-Str. 24-26  
60323 Frankfurt*



*Edda Schröder  
Geschäftsführerin  
E-Mail:  
Edda.Schroeder@investinvisions.com*

<sup>1,2</sup> The World Bank, 2020, Small and Medium Enterprises (SMEs) Finance (<https://www.worldbank.org/en/topic/sme/finance>)

von Maren Schmitz, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Wer in Zukunft erfolgreich im Wettbewerb besteht, hat es heute geschafft, die neuen regulatorischen Anforderungen sowie zukünftige Kundenbedürfnisse in einen strategischen Wettbewerbsvorteil umzumünzen. Dabei stehen die beiden Ziele, eine bessere Welt zu schaffen und Rendite zu erwirtschaften, nicht im Widerspruch zueinander. Asset Manager, die sich jetzt auf den Megatrend „Nachhaltigkeit“ einstellen, können von rasantem Marktwachstum profitieren. Dabei stellt sich die Frage, wie sich der Markt für Sustainable Finance weiterentwickelt und Asset Manager ESG-Kriterien in ihre Geschäfts- und Risikostrategie integrieren. Dazu beleuchten wir zu Beginn 4 am Markt gängige Thesen zum Megatrend ESG und diskutieren ihre Werthaltigkeit. Im Anschluss erläutern wir die Rolle von ESG-Daten und vor welchen Herausforderungen bei ihrer Erhebung Asset Manager heute stehen.

## These 1: „Nachhaltige Fonds? Die Nachfrage boomt!“

Es ist hinlänglich bekannt, dass die Nachfrage nach nachhaltigen Produkten auf der Kundenseite und somit das Interesse in der Finanzbranche steigt. Erst kürzlich haben in Deutschland nachhaltige Fonds die Marke von 100 Milliarden Euro investiertem Vermögen überschritten. Damit wird deutlich, dass für Anleger und somit unmittelbar für alle Fondsprodukte Fragestellungen rund um ESG Themen (Environmental, Social, Governance) stärker in den Fokus rücken. Die Erwartungshaltung der Kunden verändert sich jedoch nicht nur in Bezug auf Umweltthemen. Sie verändert sich ebenso in Bezug auf soziale und unternehmenskulturelle Fragestellungen. Darüber hinaus stellt der Regulator, wie zum Beispiel durch die Offenlegungsverordnung, klare Richtlinien auf, wie ein Fonds mit ESG-Risiken umgehen und darüber berichten muss, wenn er als nachhaltig beworben werden soll. Zusätzlich werden die Kunden mehr Transparenz verlangen sowie erwarten, dass sie nachvollziehen können, wie der Fonds ESG-Risiken in der Anlagestrategie und somit der Asset Allocation berücksichtigt.

Um die Erwartungshaltung der Kunden auf der einen und des Regulators auf der anderen Seite erfüllen zu können, reicht es nicht mehr aus, nur Negativlisten zu erstellen oder Screenings auf bspw. ethische Ausschlüsse, wie der Waffenproduktion, durchzuführen. Die benötigten Informationen über Investitionen gehen weit darüber hinaus und müssen für alle Produkte und Unternehmen erfolgen, in die ein Fonds direkt oder indirekt investiert ist. Das gilt auch für Themenfonds, wie zum Beispiel zu erneuerbaren Energien, die bereits heute keine Seltenheit sind. Wie wurden die Rohstoffe, wie zum Beispiel Kupfer, zur Produktion eines Windparks abgebaut?

Muss nicht zwischen einzelnen Minen differenziert werden, da es bspw. erhebliche soziale Unterschiede für die Beschäftigten bei der Förderung gibt? Das alles ist ein Auszug an Fragestellungen, auf die sich Asset Manager ab sofort vorbereiten müssen, um die Kundenzufriedenheit zukünftig zu sichern.

## These 2: „Nur nachhaltige Fonds sind von der Regulatorik betroffen“

Am Markt sind verschiedene Meinungen zu dieser These zu beobachten. Wir sind davon überzeugt, dass die Integration von zumindest ESG-Risiken in zentrale Prozesse der Wertschöpfung in Zukunft unumgänglich ist. Das bestätigt einerseits die BaFin in ihrem Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken. Sie erwartet, dass die beaufsichtigten Unternehmen in ihrer Risikobetrachtung für alle Fonds eine Auseinandersetzung auch mit Nachhaltigkeitsrisiken sicherstellen und dies dokumentieren. Zudem verlangt die Offenlegungsverordnung, dass für alle Fonds angegeben werden muss, ob und wie Nachhaltigkeitsrisiken in der Anlageentscheidung berücksichtigt werden. Dies sind konkrete Beispiele dafür, dass alle Fonds von den neuen regulatorischen Anforderungen betroffen sind. Für sie müssen ESG-Risiken berücksichtigt und bewertet werden, selbst wenn sie nicht explizit nachhaltige Ziele verfolgen.

Gleichzeitig setzt der Regulator verstärkt darauf, dass die Wirkung von Finanzprodukten auf nachhaltige Faktoren standardisiert dargestellt und gemessen wird. Das heißt in der Praxis, welche Investition wirkt sich in welchem Umfang auf die ESG-Risiken aus. Zu beachten ist dabei die Klarstellung der BaFin, dass Nachhaltigkeit sich nicht nur auf Klimafragen beschränkt, sondern weitere ökologische, soziale und unternehmenskulturelle Fragen zu berücksichtigen sind. Kurz gesagt ist die Berücksichtigung von ESG-Risiken vor allem in den Anlage- und Risikocontrollingprozessen in Zukunft die „neue Normalität“.

## These 3: „Nachhaltiges Investieren geht zu Lasten der Rendite“

Nicht zuletzt durch die Auswirkung der Corona-Pandemie auf die wirtschaftliche Situation vieler Branchen konnte man beobachten, dass Unternehmen, die nicht nachhaltig agieren, deutlich umfangreicher mit der Krise zu kämpfen haben als nachhaltig ausgerichtete Unternehmen. Dadurch wird deutlich, dass sich eine grundsätzliche und strategische Auseinandersetzung mit ESG-Risiken positiv auf die Rendite auswirkt. Asset Manager, die das nicht erkennen und verstehen, riskieren, die Renditechancen ihrer Investments und der Fonds insgesamt zu reduzieren. Dabei geht es um Szenarien, die heute real sind und nicht erst in ferner Zukunft liegen.

Ein nachhaltiges und weitsichtiges Risikomanagement steuert ESG-Risiken, hält mögliche Ausfälle gering und wirkt sich so positiv auf die Rendite aus. Wie bereits vorab erläutert, müssen Asset Manager dabei beachten, dass es nicht nur um messbare Klimarisiken, wie zum Beispiel den CO<sub>2</sub> Verbrauch bei der Produktion geht, sondern um alle Risiken, die sich aus den verschiedenen ESG-Faktoren ergeben.

## These 4: „Nachhaltigkeit steht der Wettbewerbsfähigkeit entgegen“

Screening- oder Best-in-Class-Ansätze sind bekannt und bereits häufig am Markt platziert. Es ist nun an der Zeit, sich darüber hinaus zu differenzieren. Asset Manager, die aus der Erfüllung der regulatorischen Anforderungen eine strategische Chance sehen, können sie nutzen, um sich am Markt neu zu positionieren und gegenüber dem Wettbewerb abzugrenzen. Je nach Ambitionsniveau gehören dazu Entscheidungen, welche Produkte angeboten werden sollen, welche Daten genutzt werden, wie transparent Daten für Kunden abrufbar sein sollen oder ob das passive Risikomanagement zu einem aktiven wird.

Für Asset Manager ergibt sich darüber hinaus die Chance, mit innovativen Produktideen die neuen Kundenbedürfnisse mit dem richtigen Produkt bedienen zu können. Dazu gehört, neue Technologien und Start-ups als Investitionsmöglichkeiten zu identifizieren und dabei möglichst breit zu denken. So ist zum Beispiel die Fähigkeit, ökologische Chancen und Risiken eines Unternehmens oder einer Technologie in der Tiefe zu evaluieren, aktuell ein echtes Alleinstellungsmerkmal am Markt. Bislang geschieht das fast ausschließlich durch Investoren in den Bereichen Private Equity oder Venture Capital.

Aus diesen genannten Gründen steht Nachhaltigkeit der Wettbewerbsfähigkeit nicht nur nicht entgegen, sie bestärkt sie sogar.

## Die Bedeutung und Herausforderung von ESG-Daten

Die Auseinandersetzung mit den 4 Thesen hat gezeigt, welches Potenzial sich hinter dem Megatrend ESG für Asset Manager verbirgt und welche Herausforderungen sich bereits durch die alleinige Einhaltung der regulatorischen Anforderungen ergeben. Entscheidend für die Erreichung der regulatorischen und strategischen Ziele wird die Verfügbarkeit sowie Qualität der Daten zu ESG-Kriterien sein. Sie bilden die Grundlage zum Beispiel für alle Analysen im Rahmen der Asset Allocation, zur Messung des Risikos und zur Erstellung von Reports für Kunden oder den Vertrieb.

Bereits heute verfügen Asset Manager über eine große Vielfalt an Daten und somit Informationen auf Investitionsebene. Nimmt man ESG-Daten dazu, wird der Datenhaushalt deutlich vergrößert und sollte keineswegs unterschätzt werden. Neben der richtigen Auswahl der Datenanbieter ist vor allem die Integration in einen zentralen und verknüpften Datenhaushalt (Fundamental- und ESG-Daten) der Schlüssel zum Erfolg. Da Daten der „Nährboden“ für eine erfolgreiche Umsetzung aller vorab genannten Herausforderungen ist, wollen wir die relevanten Schritte für eine erfolgreiche Integration skizzieren.

### Aktuellen Datenhaushalt analysieren

Im ersten Schritt muss der aktuelle Datenhaushalt über alle Bereiche hinweg analysiert werden. Dazu muss klar sein, welche Daten im Vertrieb, im Reporting, im Risikomanagement oder Portfoliomanagement eingekauft werden, wie die Lizenzverträge ausgestaltet sind und welche Auswertungen bereits durchgeführt werden. Das beinhaltet ebenfalls ESG-Datensätze, die bereits eingekauft werden. Eine Ist-Analyse ist zwingend notwendig, um unnötige Kosten für den Zukauf von Daten zu vermeiden, die bereits zur Verfügung stehen.

### Nutzung aktueller Daten entlang der Wertschöpfungskette optimieren

Am Markt ist zu beobachten, dass bei vielen Asset Managern Daten mehrfach eingekauft oder eingekaufte Daten sowie relevante Auswertungen nicht über alle Unternehmensbereiche hinweg effizient genutzt werden. Um die Wettbewerbsfähigkeit durch eine stringente Kostenstruktur zu steigern, muss die Nutzung aller Daten optimiert werden. Die Basis hierfür ist die Kenntnis über die geplante Nutzung (bspw. Intern vs. Extern), um den richtigen Use Case zu definieren und ein optimiertes Lizenzmodell zu ermöglichen.

### Datenlücken identifizieren

Auf Basis der direkten und indirekten regulatorischen Anforderungen der Offenlegungsverordnung, MiFiD II (Nachhaltigkeitspräferenzabfrage), Solvency II, der Taxonomie-Verordnung und dem BaFin Merkblatt muss eine Betroffenheitsanalyse über alle Bereiche des Asset Managers durchgeführt werden, um den jeweiligen Bedarf zu identifizieren. Zusätzlich müssen darüberhinausgehende strategische Ziele berücksichtigt werden. Stellt man nun die Ist-Analyse dem Bedarf an Daten gegenüber, erhält man ein klares Bild darüber, welche Daten bereits vorliegen und welche zu ergänzen sind.

### Externe Datenanbieter selektieren

Die Auswahl zur Schließung dieser Lücken ist immens - der Markt für Datenanbieter wächst stetig weiter. Sie unterscheiden sich dabei im Abdeckungsgrad der Assetklassen, den genutzten Rohdaten, der Methodologie oder im Produktangebot. Die Auswahl ist für viele Asset Manager schwer überschaubar und birgt ein enormes Kostenrisiko. Dabei fordert es selbst Marktteilnehmer mit weitreichender ESG-Erfahrung heraus, den Angebotsmarkt zu überblicken und zu selektieren. Deshalb empfiehlt sich ein sorgfältiger Analyseprozess und im Vorfeld die Erstellung eines klar definierten Anforderungskatalogs auf Basis der identifizierten Datenlücken.

### Kombination von Daten von passenden Anbietern einkaufen

Liegt die Ist-Analyse vor, sind die Datenlücken identifiziert und ist der Markt an externen Datenanbieter selektiert, kann nun der optimale Mix aus externen und internen Daten festgelegt werden. Der Einkauf der notwendigen Daten bei passenden Anbietern und dem klaren Blick für den benötigten Use Case ermöglicht es dem Asset Manager, kosteneffizient, bedarfsorientiert und zukunftsfähig zu agieren. Dies trägt entscheidend zum zukünftigen Erfolg des Geschäftsmodells bei.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die Anforderungen der Regulatoren keineswegs nur Herausforderungen oder „notwendiges Übel“ sind, nein, vielmehr ist es eine Chance für die Asset-Management-Branche, sich neu zu erfinden und positiv am Markt zu positionieren. Daten bieten dabei den Nährboden, um die noch kleine aber rasant wachsende Pflanze der nachhaltigen Produkte fest zu verwurzeln und stabil den „Stürmen der Zukunft“ entgegen zu stehen.

#### Kontakt:

KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
The Squire  
Am Flughafen  
60549 Frankfurt am Main



Maren Schmitz  
Partner Financial Services  
Tel.: 069 9587-2797  
Mobil.: 0171 2197015  
Fax: 01802 11991-1050

### Impressum

Jahrgang 20 – Ausgabe V

Verantwortliche Redakteure:

**Frank Dornseifer**

**Christina Gaul**

**Annette Olschinka-Rettig**

Erscheinungsweise:

alle 2 Monate

BAI e.V. · Poppelsdorfer Allee 106 · D-53115 Bonn

Tel. +49 - (0) 228 - 969870 · Fax +49 - (0) 228 - 9698790

[www.bvai.de](http://www.bvai.de)

[info@bvai.de](mailto:info@bvai.de)

### Haftungsausschluss

Die Informationen des BAI-Newsletters stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Terminkontrakten oder sonstigen Finanzinstrumenten dar.

Eine Investitionsentscheidung sollte auf Grundlage eines Beratungsgesprächs mit einem qualifizierten Anlageberater erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Dokumente/Informationen. Alle Angaben und Quellen werden sorgfältig recherchiert. Für Vollständigkeit und Richtigkeit der dargestellten Informationen kann keine Gewähr übernommen werden.

### Satz & Layout

SimpleThings GmbH

Münsterstraße 1 · 53111 Bonn

[www.simplethings.de](http://www.simplethings.de)

[info@simplethings.de](mailto:info@simplethings.de)

von Raphaël Lance, Mirova, und Lukas Neubauer,  
Natixis Investment Managers

Die Energiewende bringt enorme Veränderungen für die Weltwirtschaft mit sich. Erneuerbare Energien gehören dabei zu den am schnellsten wachsenden Segmenten im Bereich Infrastruktur, nicht zuletzt weil immer mehr Marktteilnehmer die umweltfreundliche Energieerzeugung als eine überzeugende Anlagechance auf dem Weg zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft sehen. Allerdings wird ein effizienter Kapitaleinsatz nur jenen Anlegern möglich sein, die über umfassende Erfahrung in der Anlageklasse verfügen und anstehende Veränderungen antizipieren können.

Die Erfahrungen unseres Teams bei Mirova mit Investitionen in erneuerbare Energien im Verlauf der vergangenen zwei Jahrzehnten haben einige entscheidende Tatsachen zum Vorschein gebracht:

- Die Nachfrage nach grüner Energieerzeugung als Ersatz für CO<sub>2</sub>-intensive Quellen steigt exponentiell an.
- Investitionen in nachhaltige Energien bieten nicht nur Vorteile für unsere Gesellschaft, sondern können auch für die Anleger positive Ergebnisse erzeugen. Anfängliche Befürchtungen, Investitionen in erneuerbare Energien seien riskant und volatil, haben sich historisch als unbegründet erwiesen.
- Das Chancenspektrum in diesem Sektor dehnt sich kontinuierlich aus und entwickelt sich weiter, wodurch attraktive und diversifizierte Renditeströme erzielt werden können.

Während sich unsere ersten Investitionen auf einfache – aber effektive – Greenfield-Ansätze für erneuerbare Energien, wie etwa Solar- und Windprojekte in Westeuropa konzentrierten, hat sich unsere Bandbreite im Laufe der Jahre erheblich ausgedehnt. Auch wenn Solar- und Windenergie nach wie vor wichtige Bestandteile unserer Portfolios sind, wird die Zusammensetzung zunehmend durch sich weiterentwickelnden Technologien in den Bereichen Energiespeicher, Biogas, Wasserkraft, Wasserstoff und Elektromobilität erweitert. Außerdem verlagert sich unser Fokus vom Bau von Produktionsanlagen die Energie direkt ins Netz einspeisen, auf B2B-Projekte, wie etwa Energiespeicher und Installationsinfrastruktur für Elektrofahrzeuge.

Darüber hinaus investieren wir in nachhaltige Energieprojekte in den Schwellenländern Europas, und möchten nach Asien expandieren, um den Effekt grüner Energien dort spürbar zu machen, wo er am dringendsten benötigt wird, und neue Einkommensquellen für unsere Kunden zu erschließen.

Die Energiemärkte verändern sich mit atemberaubendem Tempo: Erfahrene Anleger, die sich ihrer Risiken bewusst sind, können hier unseres Erachtens deutlich höhere risikobereinigte Renditen erzielen als mit traditionellen Anlagen.

## **Diversifikation: Biogas**

Robustheit erlangt ein Anlageportfolio über Diversifikation, was auch für Strategien im Bereich Erneuerbare Energien und Energiewende gilt. Allein im Laufe der vergangenen 18 Monate haben wir rund 20 Transaktionen abgeschlossen, wobei das Profil jeder Transaktion unseren Anspruch reflektiert, das Portfolio nach Technologie, Entwicklungsstadium und geografischer Region zu diversifizieren.

Betrachten wir eine kürzlich getätigte Transaktion im sich rasant entwickelnden Biogassektor. Hier erwarben wir eine 50%-Beteiligung an Dana Gaz vom französischen Versorgungsunternehmen Engie, das neun Betriebsstätten umfasst, darunter sieben Biomethan-Produktionsanlagen mit einer Kapazität von 15,5 MW und zwei Blockheizkraftwerke mit einer Kapazität von 2 MW.

Diese Partnerschaft versetzt den Energieversorger in die Lage, die Entwicklung seiner Biogasprojekte voranzutreiben – mit dem Ziel, 5 TWh auf der Basis von Biomethan französischen Ursprungs bis zum Jahr 2030 zu produzieren. Engie ist nunmehr der führende Betreiber von Biogasanlagen in Frankreich, aktiv über die gesamte Wertschöpfungskette von der Projektentwicklung bis zum Anlagenbau, und arbeitet mit lokalen Behörden, Landwirten und Industriebetrieben zusammen. Der Deal kam durch eine langjährige Beziehung zwischen Mirova und Engie zustande, die auf der vorhergehenden Zusammenarbeit bei mehreren Wind-, Solar- und Wasserkraftprojekten in Europa basiert. Wir freuen uns über die Gelegenheit, den Konzern in der Verwirklichung seiner ehrgeizigen Ziele zu unterstützen.

Weniger erfahrende Anleger hätten die Risiken womöglich als hoch eingestuft. Über unser Engagement in früheren Projekten waren uns die Risiken und Charakteristiken der Objekte im Detail bekannt und wir konnten das Investment - gestreut über diverse Vermögenswerte - eingehen.

Wir glauben fest daran, dass Biogas einen wichtigen Beitrag zur Energiewende leisten kann und als dezentrale Energiequelle spürbare Vorteile auf lokaler Ebene bringt. Im Speziellen können Agrarunternehmen, die von der Pandemie hart getroffen wurden, hierin eine neue und nachhaltige Einkommensquelle erschließen.

## Diversifikation: Kleinere Märkte

Während die Partnerschaft mit Engie ist ein gutes Beispiel für die Diversifikation nach Sektor und Technologie darstellt, ist unsere jüngste Transaktion im polnischen Windkraftsektor wiederum ein Beispiel für die geografische Diversifikation im Portfolio.

Dabei stellten wir eine Beteiligungsfinanzierung für Akuo, einem unabhängigen globalen Erzeuger und Entwickler von erneuerbaren Energien, bereit, um drei Windenergieprojekte in Polen umzusetzen. Die drei Kraftwerke umfassen insgesamt 53 Vestas-Turbinen und werden vor Ort von den lokalen Teams von Akuo betrieben.

Diese Projekte erhielten den Zuschlag der polnischen Regierung in der Ende 2018 durchgeführten Ausschreibung. Damit verfolgt die polnische Regierung das Ziel, ihre Abhängigkeit von importierten fossilen Energieträgern zu verringern und – in Übereinstimmung mit dem rechtskräftigen Nationalen Aktionsplan für erneuerbare Energie – bis 2020 auf die Mindestquote erneuerbarer Energien von 15 Prozent des Energieverbrauchs zu gelangen.

Für unser Team war die Transaktion ein wichtiger Meilenstein – unsere erste Investition in Polen. Ein Programm der polnischen Regierung zur Förderung sauberer Energien stellt eine wesentliche Risikominderung dar. Zur Diversifikation unseres Risikos haben wir zudem einen Teil des Beteiligungskapitals an einen von uns verwalteten dezidierten EIB-Fonds veräußert, was uns befähigt hat, in ein zweites 142-MW-Windprojekt in Polen zu investieren.

## Die Energiewende wird zunehmend von der Regulierung angetrieben

Polen ist nur eines von vielen Ländern weltweit, in denen staatliche Maßnahmen Chancen im Bereich erneuerbare Energien entstehen lassen. Traditionell war Polen maßgeblich auf Kohle angewiesen, und zwar stärker als die meisten anderen europäischen Länder. Die polnische Regierung verfolgt nun das Ziel, den Kohleanteil an der nationalen Stromerzeugung bis 2030 um 60 Prozent zu verringern und den Anteil erneuerbarer Energien bis 2040 auf 27 Prozent zu steigern.

Auch unser Biogas-Deal wurde zum Teil durch die Regulierung begünstigt – so verfügte Frankreich Anfang 2019 im Rahmen seines zehnjährigen Energiekonzepts, dass es sich bei zehn Prozent des Gases, das in das nationale Netz eingespeist wird, um Biogas handeln muss.

Tatsächlich wird die Energiewende in aller Welt von der Regulierung angetrieben. In Europa sieht der „Climate Target Plan 2030“ der Europäischen Kommission eine EU-weite Bewertung der nationalen Energie- und Klimakonzepte vor und soll ein neues Emissionsreduktionsziel von mindestens 55 Prozent bis 2030 gegenüber dem Stand von 1990 beinhalten. Mit diesem Ziel wird die EU auf bestem Wege sein, bis 2050 klimaneutral zu werden.

Was den Bau neuer Wind- und Solaranlagen angeht, hat China seit vielen Jahren die Nase vorn. Der chinesische Energiemarkt ist von einer Mischung aus marktbezogenen und behördlichen Maßnahmen geprägt und muss administrative Sollwerte erfüllen. In ihrem 12. Fünfjahresplan stellte die Nationale Energiebehörde NEA ehrgeizige Ziele für Wind- und Solarenergie auf, die durch subventionierte Einspeisetarife unterstützt werden sollen.

In den USA nimmt der Trend zu sauberen oder erneuerbaren Energien trotz der Zurückhaltung auf Bundesebene ebenfalls Fahrt auf. So verfolgen vierzehn Bundesstaaten sowie Puerto Rico und der District of Columbia das Ziel einer zu hundert Prozent sauberen oder erneuerbaren Energiegewinnung. Desgleichen haben zahlreiche US-Energieversorger Zusagen zu einer vollständig sauberen Energieerzeugung gemacht.

Die Covid-19 Pandemie hat die Wahrnehmung, dass ein Wandel im Gange ist, noch verstärkt und viele Privatpersonen und Unternehmen überdenken ihre Prioritäten.

Einige Länder haben ihr Bekenntnis zur Energiewende bereits bekräftigt. So hat etwa Frankreich unlängst seinen nationalen Energie- und Klimaplan (NECP) 2030 bei der Europäischen Kommission eingereicht. Darin visiert die Nation bis 2030 einen Energiemix an, der sich zu 33 Prozent aus erneuerbaren Energien zusammensetzt, wobei die Hälfte der erneuerbaren Energien durch Windkraft erzeugt werden soll.

Außerdem schließt Frankreich sich Österreich, Dänemark und den Niederlanden als Länder an, die mehr Hilfsmittel für grüne Energie als für CO<sub>2</sub>-intensive Branchen in Aussicht stellen. Südkorea hat derweil grüne Konjunkturpakete im Umfang von 61 Milliarden USD genehmigt, während Australien über einen Zeitraum von zehn Jahren 1,9 Milliarden AUD für die Entwicklung sauberer Technologien in Industrie, Landwirtschaft und Transport zugesichert hat.



## Diversifikation: Wasserkraft

Die Transaktion unseres Teams im portugiesischen Wasserkraftssektor – eine der größten ihrer Art auf dem europäischen Markt – hat sich ebenfalls als guter Diversifikator für das Portfolio erwiesen.

Im Allgemeinen beurteilen wir Wasserkraftanlagen positiv, insbesondere jene mit Pumpkapazitäten, die eine gute Ergänzung zu Wind- und Solarenergie darstellen. Schließlich kann Wasserkraft gespeichert und je nach Bedarf in das Netz eingespeist werden. Im Süden Europas, wo es sonniger ist, sind Solartechnologien zwar weiter verbreitet. Doch obschon der Preis für Solarstrom zur Tagesmitte sehr gering ist, zieht er deutlich an, sobald die Sonne nicht scheint. In solchen Zeiten kommt die Wasserkraft ins Spiel und kann gute Preise aufrufen.

Bei dem Geschäft handelt es sich um ein halbes Dutzend Staudämme, die von Energias de Portugal (EDP) erworben wurden. Die Transaktion im Wert von 2,2 Milliarden Euro wurde von einem Konsortium aus Engie, Crédit Agricole Assurances und Mirova finanziert. Die sechs Staudämme sind entlang des Flusses Douro im Norden Portugals gelegen – einer Region, in der Trauben für Portwein angebaut werden – und verfügen über eine Gesamtkapazität von 1,7 GW.

Engie wird für den Betrieb und die Instandhaltung der Wasserkraftwerke über die durchschnittliche Konzessionsdauer von 45 Jahren verantwortlich sein. Zu den Anlagen gehören drei neue Pumpspeicherkraftwerke sowie drei kürzlich umgerüstete Laufkraftwerke.

Ein zusätzlicher Vorteil eines derart umfangreichen Deals ist, dass wir in der Lage waren, Co-Investoren – einschließlich deutscher institutioneller Investoren – mit ins Boot zu holen. Somit konnten wir auch mit Investoren zusammenarbeiten, welche Direktinvestitionen in Vermögenswerte einem Fondsinvestment bevorzugen, zugleich aber auf die Beratung und Due-Diligence-Ressourcen erfahrener Manager angewiesen sind.

## Neue Technologien, alte Köpfe

Erfahrung ist nicht nur zur Durchführung von Analysen und zur Ausübung der Sorgfaltspflicht erforderlich – sie erleichtert auch den Zugriff auf und die Umsetzung von Deals in einem Sektor, der unter Umständen komplex zu navigieren ist. Da es sich bei erneuerbaren Energien um einen relativ neuen Sektor handelt, werden Geschäfte in der Regel über bestehende Kontakte zwischen einer kleinen Anzahl von Akteuren erschlossen.

Als Vorreiter in Sachen erneuerbare Energien und Energiewende kann Mirova auf eine Fülle von Kontakten und langjährige Erfahrung mit verschiedenen Transaktionsarten zurückgreifen. Unser Vorstoß in die Anlageklasse war bereits im Jahr 2002, als wir eine Ausschreibung der französischen Regierung für Windtechnologie gewannen. Seitdem haben wir mehr als 175 erneuerbare Energieprojekte durchgeführt und mit einer Vielzahl an Industrieunternehmen zusammengearbeitet, um Infrastruktur in ganz Europa zu entwickeln.

Im Laufe der Jahre haben wir leitende Mitarbeiter aus Unternehmen für die Entwicklung von erneuerbaren Energien und von Versorgern rekrutiert, die es uns ermöglichen, ein höheres Entwicklungsrisiko in Kauf zu nehmen. Jedes Mitglied unseres 15-köpfigen Energy Transition Investment Teams bringt umfassende Erfahrung bezüglich erneuerbarer Energien mit sich und verfügt über Kernkompetenzen, wie beispielsweise Projektfinanzierung, Technik, Projektentwicklung, Investment-Management und ESG-Analyse.

Ihre Fähigkeiten und Erfahrung unterstützen uns darin, jene guten Beziehungen zu den industriellen Akteuren und Betreibern aufzubauen, im Rahmen derer wir den Partnern unsere Herangehensweise näherbringen und das nötige Vertrauen zueinander aufbauen können. Diese vertrauensvollen Beziehungen lassen vielfältige Geschäftsmöglichkeiten über Empfehlungen und wiederkehrende Transaktionen entstehen.

Bei unserer polnischen Transaktion ging es beispielsweise um den Bau eines brandneuen Windparks. Für unerfahrene Anleger hätte dieses Projekt ein übermäßiges Entwicklungsrisiko bergen können; die Arbeit an ähnlichen Projekten mit vertrauten Partnern hat uns jedoch gelehrt, das Risiko zu mindern.

Unserer Erfahrung nach liegt der Schlüssel darin, reaktionsstark und schnell in der Ausführung zu sein, weshalb wir bereits vor der Geschäftsabwicklung mit dem Bau begonnen haben, um den Ball ins Rollen zu bringen. Dabei ist es wichtig, das Restrisiko vor dem Abschluss eines Deals zu verstehen, um die Fondsrendite zu maximieren. Des Weiteren fällt das Risiko geringer aus, je umfangreicher der verwaltete Fonds ist. Eine höhere Anzahl von Transaktionen ermöglicht es uns ein renditestarkes Portfolio mit größerer Diversifizierung und einem Mix unkorrelierter Risikoarten aufzubauen.

### **Selektive Entwicklungsrisiken bieten Renditepotentiale**

Viele unserer LPs können auf langjährige Erfahrung mit Infrastrukturprojekten zurückblicken und gehören inzwischen zu den alten Hasen am Markt. In Abstimmung mit unseren Anlegern nehmen wir selektiv ein höheres Entwicklungsrisiko um einen höheren Mehrwert in den entsprechenden Deals zu generieren.

Für die Anleger ist das Wertpotenzial, das am Markt für erneuerbare Energie schlummert, von besonderem Interesse in einer Zeit, in der die Risiken für die gesamte Wirtschaft steigen. Der zunehmende Fokus der Entscheidungsträger auf grüne Energien bedeutet, dass der Sektor selbst dann weiter wachsen sollte, wenn die Energienachfrage aufgrund der volatilen Konjunktur schwankt. Hinzu kommt, dass erneuerbare Energien als Absicherung gegen die Risiken eines Engagements in "stranded assets" (wie z.B. möglicherweise obsolet werdende Kohlekraftwerke) in anderen Bereichen der Gesamtportfolios von Anlegern gelten.

Unser Prozess über Jahre ausgereift. Wir bündeln Kapitalzusagen von zahlreichen Investoren um Eigenkapital- und Mezzanine-Investitionen in die Klimainfrastruktur der OECD-Länder zu tätigen. Bisher haben wir über 1,2 Milliarden Euro investiert, hauptsächlich in ausgereifte Technologien, die sich in der Konstruktions- oder Betriebsphase befinden. Damit können wir das Kapital schnell einsetzen und die Amortisationszeit für die Anleger beginnt in der Regel deutlich früher als in anderen Bereichen, wie etwa Private Equity.

Jedes Projekt geht mit einer Partnerschaft einher – in der Regel über ein Joint Venture mit Industrieunternehmen oder Versorgern in Westeuropa. Die durch diese Partnerschaften entstehenden Vermögenswerte haben eine Laufzeit von etwa 25 Jahren, wobei unser Investment-Team darauf bedacht ist, sie innerhalb von sieben bis zehn Jahren zu veräußern, um Kapital und Gewinne an die Anleger zurückzuführen. In der Zwischenzeit erhalten die Anleger laufende Erträge aus dem Betrieb der Anlagewerte.

Die Renditen erinnern von Natur aus an jene von Private-Equity-Investments – mit der Ausnahme, dass unsere Strategie den J-Kurven-Effekt abschwächt, indem sie einen Teil des Kapitals in Brownfield-Projekte investiert, die betriebsbereit sind und unmittelbar Erträge für unsere Anleger generieren können. Für europäische Versicherer ist die Kapitalanforderung gemäß Solvency II von 30-36 Prozent auf Fondsebene gering - verglichen mit 49 Prozent bei Private Equity-Investments. Außerdem sind erneuerbare Energieprojekte üblicherweise weniger volatil als Private Equity-Investments, was ihrem regelmäßigen operativen Cashflow zu verdanken ist.

### **Fazit: Bedarf an gewaltigen Pools von privatem Kapital**

Die Energiewende bringt enorme Veränderungen für die Weltwirtschaft mit sich. Zugleich ist eine große Menge Kapital für ihre Umsetzung nötig. Ein effizienter Kapitaleinsatz wird nur jenen Anlegern möglich sein, die über umfassende Erfahrung in der Anlageklasse verfügen und anstehende Veränderungen antizipieren können.

In den kommenden Jahren wird sich Mirovas Strategie mit der voranschreitenden Energiewende weiterentwickeln und potenziell signifikante und beständige langfristige Renditen für institutionelle Anleger bereithalten.

## Kontakt:

Mirova  
 59 Avenue Pierre Mendes  
 France – 75013 – Paris  
 Regulated by AMF under n°GP 02-014, RCS Paris n°394 648 216  
 Mirova is an affiliate of Natixis Investment Managers  
[www.mirova.com](http://www.mirova.com)



Raphaël Lance  
 Head of Renewable Energy  
 Infrastructures  
 Tel.: +33 1 7855 7010  
 E-Mail: [raphael.lance@mirova.com](mailto:raphael.lance@mirova.com)

Natixis Investment Managers S.A., Zweigniederlassung Deutschland  
 Im Trutz Frankfurt 55  
 60322 Frankfurt am Main, Deutschland  
 Handelsregisternummer: HRB 88541  
[www.im.natixis.com](http://www.im.natixis.com)



Lukas Neubauer  
 Kundenbetreuung DACH  
 Natixis Investment Managers  
 Tel.: +49 89 3090 80720  
 E-Mail: [lukas.neubauer@natixis.com](mailto:lukas.neubauer@natixis.com)

## Disclaimer:

Dieser Artikel richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren und dient ausschließlich Informationszwecken. Vervielfältigungen, Weitergaben oder Veränderungen dieser Veröffentlichung oder deren Inhalts bedürfen der vorherigen ausdrücklichen Erlaubnis von Mirova und Natixis Investment Managers. Alle Rechte vorbehalten.

**Vergangene Wertentwicklung ist kein Indikator oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.** Die Bereitstellung dieses Artikels und/oder Bezugnahmen auf bestimmte Wertpapiere, Sektoren oder Märkte in diesem Artikel stellen keine Anlageberatung oder eine Anlageempfehlung oder ein Angebot, Wertpapiere zu erwerben oder zu veräußern, oder ein Angebot von Dienstleistungen dar. Investoren sollten Anlageziele, Risiken und Kosten einer jeden Investition zuvor sorgfältig prüfen. Die Analysen, Meinungen und bestimmte Anlagethemen und Verfahren, auf die in diesem Dokument verwiesen wird, geben die Ansichten des Portfoliomanagers zum angegebenen Datum wieder. Sowohl diese als auch die dargestellten Portfoliobestände und Portfolioeigenschaften unterliegen einer stetigen Veränderung. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass Entwicklungen in der Form eintreten, wie sie in diesem Dokument gegebenenfalls prognostiziert wurden.

**In Deutschland und Österreich:** Eingetragener Sitz von Natixis Investment Managers S.A., Zweigniederlassung Deutschland (Handelsregisternummer: HRB 88541) ist: Im Trutz Frankfurt 55, Westend Carrée, 7. Etage, Frankfurt am Main 60322, Deutschland.

von Wolfgang Dressler, PIMCO

Wenn die Märkte von Unsicherheit geprägt sind, suchen viele Investoren nach alternativen Anlagemöglichkeiten, und zwar nach solchen mit Chancen.

Alternative Strategien, die mitunter nicht oder nur in geringem Maße mit den traditionellen Märkten korrelieren, können hier interessante Optionen sein: Sie bieten Anlegern Zugang zu einem breiteren Anlagespektrum an den Märkten. Einfach ausgedrückt: Investments in alternative Anlageformen können zu einer besseren Portfoliodiversifikation beitragen, sofern Investoren bereit sind, dafür ein potenziell höheres Risiko in Kauf zu nehmen. In Zeiten erhöhter Marktvolatilität ist das besonders wichtig.

Wie kann die Beimischung von alternativen Anlagen zu einem Portfolio neue Chancen eröffnen?

### **1. Die Richtung ändern**

Es ist wichtig, sich in Erinnerung zu rufen, dass es grundsätzlich verschiedene Wege gibt, sich an den Märkten zu engagieren – jenseits des eher herkömmlichen Kaufens und Verkaufens einzelner Wertpapiere. Einige alternative Strategien wenden zum Beispiel Techniken an, die darauf abzielen, Gewinne einzufahren, wenn der Kurs einer Aktie sinkt; andere versuchen das Risiko unerwarteter Kursbewegungen zu minimieren, indem sie das zugrunde liegende Investment „hedgen“. Solche Ansätze können helfen, einem Portfolio einen Puffer zu verpassen, wenn die öffentlich zugänglichen Märkte stark schwanken.

### **2. Zugang zu neuen Chancen**

Alternative Anlagen erweitern das Investmentuniversum. Wenn traditionelle Engagements langweilig oder unberechenbar erscheinen, können alternative Anlagen zusätzliche Chancen eröffnen, weil sie Assets jenseits von Aktien, Anleihen und liquiden Mitteln finden. Dazu können private Märkte gehören, aber auch Investitionen in Rohstoffe, Immobilien und Infrastruktur.

### **3. Die möglichen Vorteile von Illiquidität verstehen**

Stehen die Märkte unter Druck, sind alternative Strategien, die sich in Vehikeln befinden, die nicht tägliche Liquidität bereitstellen müssen, unter Umständen weniger stark gezwungen, Bestände schneller und zu niedrigeren Preisen zu verkaufen, als andere Marktteilnehmer, insbesondere klassische Anlagefonds. Diesen bleibt oft nichts anderes übrig, als Positionen aufzulösen, um Barmittel zu generieren, weil Investoren Fondsanteile verkaufen wollen. Alternative Strategien können in solchen Stressphasen mit entsprechenden Preisverwerfungen sogar doppelt profitieren: indem sie diese Perioden nutzen, um Papiere günstig zu erwerben. Hinzu kommt noch: illiquideren Anlagen bieten Investoren oft auch höhere Renditen, weil sie für gewöhnlich eben auch stärker mit Risiken behaftet sind.

### **Ist momentan der richtige Zeitpunkt, alternative Strategien zu testen? Positionieren Sie sich für die Wirtschaft nach der Coronakrise!**

Die anhaltende Covid-19-Krise hat zu Volatilität an den Märkten geführt und das Vertrauen der Anleger erschüttert. Die Unsicherheit darüber, was noch kommen mag, ist mitunter schlicht überwältigend. Exakt deshalb sollten Investoren jetzt alle ihre Optionen abwägen, wenn sie ein Portfolio für die Zukunft zusammenstellen. Dazu gehört eine ganze Reihe von Maßnahmen und Schritten, unter anderem die Diversifikation erhöhen, in neue Märkte mit anderen Charakteristiken zu investieren und dabei die einzigartigen Chancen nutzen, zum Beispiel auf dem Markt für private Kredite, die sich infolge der aktuellen Preisverwerfungen in diesem Segment gerade ergeben.

Die wertvollste Strategie lässt sich so formulieren: Seien Sie bereit für ein neues, offensives Denken, um den Herausforderungen in einem Post-Covid-Umfeld erfolgreich zu begegnen.

Mehr zu den alternativen Strategien von PIMCO finden Sie [hier](#).

## Kontakt:

PIMCO Europe GmbH  
Seidlstraße 24-24a  
80335 München



Wolfgang Dressler,  
Produktstrategie Alternative  
Investments, PIMCO



Giovanni Baumer,  
Kundenbetreuer Institutionelle  
Anleger  
Tel.: 089 26209 6273  
E-Mail: [giovanni.baumer@pimco.de](mailto:giovanni.baumer@pimco.de)

### Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie und kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse.

Alle Investments enthalten Risiken und können an Wert verlieren. Anlagen am Anleihenmarkt unterliegen Risiken wie z. B. Markt-, Zins-, Emittenten-, Kredit-, Inflations- und Liquiditätsrisiken. Der Wert der meisten Anleihen und Anleihenstrategien wird durch Zinsänderungen beeinflusst. Anleihen und Anleihenstrategien mit längerer Duration sind häufig sensitiver und volatil als Wertpapiere mit kürzerer Duration; die Anleihenpreise sinken in der Regel, wenn die Zinsen steigen, und Niedrigzinsumfelder erhöhen dieses Risiko. Verringerungen der Kreditfähigkeit des Anleihe-Kontrahenten können zu einer niedrigeren Marktliquidität und einer höheren Kursvolatilität beitragen. Der Wert von Anlagen in Anleihen kann bei der Rücknahme über oder unter dem ursprünglichen Wert liegen. Schuld-papiere von Unternehmen sind dem Risiko ausgesetzt, dass der Emittent seine mit der Obligation verbundene Verpflichtung zu Kapital- und Zinszahlungen nicht erfüllen kann, und können infolge von Faktoren wie der Zinssensitivität, der Beurteilung der Kreditwürdigkeit des Emittenten durch den Markt und der allgemeinen Marktliquidität Preisschwankungen unterliegen. Hochrentierliche, niedriger bewertete Wertpapiere bergen ein höheres Risiko als höher bewertete Wertpapiere. Portfolios, die darin anlegen, können einem höheren Kredit- und Liquiditätsrisiko unterliegen als andere Portfolios. Private Kredite sind mit Investitionen in nicht öffentlich gehandelte Wertpapiere verbunden, die einem Liquiditätsrisiko ausgesetzt sein können. Portfolios,

die in Private Credit investieren, können Fremdkapital aufnehmen und spekulative Anlagen tätigen, die das Risiko des Verlusts der Anlage verstärken. Private und illiquide Anlagen sind mit einem hohen Maß an Risiko verbunden, das jeder potenzielle Anleger sorgfältig abwägen sollte, bevor er eine solche Anlage tätigt. Anleger werden darauf hingewiesen, dass eine Anlage nur für Personen mit entsprechenden finanziellen Mitteln geeignet ist, die in Bezug auf ihre Anlage nicht auf Liquidität angewiesen sind und das wirtschaftliche Risiko ihrer Anlage einschließlich des Risikos eines vollständigen Verlusts tragen können.

Es wird keinerlei Gewähr dafür übernommen, dass diese Anlagestrategien in jedem Marktumfeld erfolgreich durchsetzbar sind und sich für jeden Anleger eignen. Investoren sollten daher ihre Möglichkeiten eines langfristigen Engagements insbesondere in Phasen rückläufiger Märkte überprüfen. Anleger sollten vor einer Anlageentscheidung ihren Anlageexperten konsultieren.

Die Verfügbarkeit der Strategie kann sich auf bestimmte Anlageinstrumente beschränken; unter Umständen stehen nicht allen Anlegern alle Anlageinstrumente zur Verfügung. Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an Ihren Ansprechpartner bei PIMCO.

Diese Veröffentlichung gibt die Meinungen des Verfassers wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung für ein bestimmtes Wertpapier, eine Strategie oder ein Anlageprodukt dar. Die hier enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten; es wird jedoch keine Gewähr übernommen.

**PIMCO Europe GmbH** (Handelsregister-Nr. 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 München, Deutschland) PIMCO Europe GmbH Italian Branch (Handelsregister-Nr. 10005170963) und PIMCO Europe GmbH Spanish Branch (N.I.F. W2765338E) sind in Deutschland von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main) gemäß § 32 des deutschen Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) zugelassen und werden von dieser beaufsichtigt. Die Zweigniederlassungen Italien und Spanien werden zusätzlich von der Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) gemäß Artikel 27 des italienischen konsolidierten Finanzgesetzes bzw. von der Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) gemäß den Bestimmungen in Artikel 168 und 203-224 sowie den Bestimmungen in Titel V, Abschnitt I des spanischen Gesetzes über den Wertpapiermarkt (Ley del Mercado de Valores) und Artikel 111, 114 und 117 des königlichen Dekrets 217/2008 beaufsichtigt. Die von PIMCO Europe GmbH angebotenen Dienstleistungen sind nur für professionelle Kunden, wie in § 67 Absatz 2 des deutschen Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) definiert, erhältlich. Sie stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung, und diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen, sondern sich mit ihrem Finanzberater in Verbindung setzen. PIMCO ist in den Vereinigten Staaten von Amerika und weltweit eine Marke von Allianz Asset Management of America L.P. ©2020 PIMCO. Sämtliche Rechte vorbehalten.



Nicole Lee, Preqin



Dave Lowery, Preqin

Annette Olschinka-Rettig, Managing Director of the German Association for Alternative Investments (BAI), speaks with Preqin's Nicole Lee, VP, Head of Content, and Dave Lowery, SVP, Head of Research Insights, about key trends in the German alternatives market amid COVID-19, and how Preqin is evolving its content and data analysis capabilities to better serve its audience of GPs, LPs, and service providers.

**AOR: How has COVID-19 affected the European alternatives market, and specifically the German market?**

NL: COVID-19 has certainly weighed on deal volumes across Europe. The economic outlook is very challenging. Even so, our data shows that private capital investment in the German market has been robust. In the first half of 2020, Germany's deal value was the highest in Europe at \$34bn, exceeding the UK's total, which was \$31bn. This was helped by some mega deals in the first quarter, such as the buyout of Thyssenkrupp Elevator AG, Europe's biggest buyout deal ever.

Looking ahead, we continue to see promising investment opportunities. This is driven in part by structural changes, which appear to be increasingly well established: a significant proportion of Mittelstand businesses are expected to seek new ownership by 2022, for instance. That is likely to foster even more private capital investment in Germany.

**AOR: What about your audience, how has the pandemic changed the kind of information your readers look for?**

NL: What we see in our engagement statistics is strong demand for data-driven insights and analysis on key sectors that are expected to do well as a result of the economic disruption we're experiencing. These sectors include healthtech, biotech, and edtech, and extend to more traditional assets, such as logistics real estate.

We're also seeing strong appetite for research on how alternative asset classes have been affected by COVID-19. Our report [Four Emerging Lessons from COVID-19 for European Private Debt](#), for example, was very well received. And our [COVID-19 Knowledge Hub](#) continues to attract thousands of visitors. This also points to strong demand for the practitioner perspective – thought leadership from top-tier firms that our readers trust.

**AOR: Data consistency, comparability and availability are challenging when preparing research reports on multiple alternative asset classes covering many different countries. What are the main challenges you face when preparing the reports and how do you resolve them?**

DL: We don't gather data solely for the production of reports – we are always speaking with industry operators and logging the latest developments across the industry. This means that we have ongoing records of activity that is more consistent and comparable than any one-off collection could be.

That said, there are always variations in how managers and investors account for different parts of their portfolios. For instance, some investors might allocate to real estate, infrastructure, and natural resources out of a single real assets bucket. Others might have a separate allocation for each. It can be difficult to compare those directly.

We try to account for this in two key ways. First, we prioritise having the largest sample size possible – it might not be possible to have 100% coverage of any region or sector, but the larger the pool then the more representative it will be. Second, we try not to over-simplify. It can be tempting to aim for a single headline, but the reality is always more complicated and nuanced. We aim to try and bring understanding to the community, and that is as much about recognising how operators are different as it is about how they are the same.

**AOR: What are the main national differences when comparing alternative asset classes?**

DL: There are certain universals when talking about alternative assets. The fundamental tenets of the industry are the same, and managers are always trying to create value no matter where they are. There are of course any number of differences in preference and approach between different fund managers and investors, but we do not generally find that these differences are national – especially in Europe's increasingly cosmopolitan financial sector.

One exception to that is in specific fund structures that are particular to a given region or country. For instance, UCITS funds in Europe or CKDs in Mexico. But this is more a regulatory question than a fundamentally different approach from market participants.

**AOR: Information on dispersion is more and more relevant for decision making processes of asset managers, investors and consultants. How is dispersion covered in your reports?**

**DL:** Dispersion is mostly relevant in two key data areas: investor allocations and performance results. In performance, we track a number of metrics beyond the top-level IRR to give a clear understanding of what is going on across a given sector. In any cohort, we track the standard deviation of the performance as well as the median and mean, to ensure that we understand the risk associated with the group's return.

When it comes to investor allocations, it is important to note not just the median or mean, but the interquartile ranges and the number of investors in the cohort. We track all of this data to make sure that we are choosing representative samples to include in our reports.

Lastly, we put a focus on making sure that we do not simply pull out the largest number available and assuming that this is representative. There must be a quorum of data for us to be able to say it's representative, and our writers look at all the available data to make sure that a simple metric like the median is actually representative of the sample.

**AOR: Another topic that is always of interest for the asset management community is benchmarking of alternative investments. What is your view on the most recent developments in this area?**

**DL:** Private equity benchmarking is where Preqin first started, and it continues to be a major focus for us. We have now been collecting performance data for over 16 years, which has allowed us to gain insight across a full economic cycle. We are investing in AI and predictive models to build the next generation of benchmarking tools. Above all, what is most important to investors and fund managers alike is interactivity: being able to compare their own data and market data side-by-side, and seeing how the two interact. We are building tools to provide that capability, as well as predictive models to help investors see what definitive cashflow they might be able to expect from their portfolios.

There are certainly limitations on any performance benchmark, and a lot has been said in recent years about the mark-to-market value of private capital. But the ultimate proof is in the outcome, and the truth is that investors are seeing more capital being distributed from alternative assets than ever before. The key is never to rely on just one metric, and that is why we offer data on every performance dynamic from aggregate capital calls through to Public Market Equivalents.

**AOR: What can our readers expect to see from Preqin's research and analysis going forward?**

**NL:** Going forward, you'll see new formats and content types that allow us to leverage the skillsets and experience we have across both the Content and Research Insights teams. Many of our Content writers are former financial journalists, which means we're adept at telling stories using financial data. Working with the Research Insights team, we're now able to deliver even more sophisticated analysis – for our upcoming *Future of Alternatives 2025* campaign for instance, the Research Insights team made use of data science techniques to produce forecasts on growth in alternatives assets under management. That's been a game changer.

**DL:** What I do want to highlight about the work we're doing is that we start with high quality data. That's our number-one priority at Preqin, and I think it's important to briefly explain how we achieve this. Our Research & Data Operations teams capitalize on digital technologies such as AI and machine learning tools to conduct extensive public data research while also carrying out data mining and data filtering. From there, all our data goes through a strenuous validation process – and constant verification – before reaching our Preqin Pro platform, which our analysts and content specialists use to create reports, benchmarks and analysis.

This context matters, because as the leading data provider to the alternative assets industry, we want to ensure that our clients can rely on us when they're making critical decisions.

Every day we help our clients to grow their networks, raise capital, and find investment opportunities. This is thanks to the long-term working relationships we've nurtured with investors, fund managers, and service providers. These relationships enable us to curate proprietary data via one-to-one conversations.

**AOR: What are some of the challenges you're seeing from a data perspective?**

DL: When it comes to data, the main challenge is the volume of it. We've got to convert data on 52,000 private capital funds, 440,000 private capital deals, 32,900 hedge funds and 13,000 investors into concise, clear, accurate, actionable intelligence.

That's one of many reasons why so many alternative investment professionals read Prequin's reports and articles. They rely on us to cut through the noise. We identify the key trends and developments that are shaping alternative assets, from disruptive technologies to ESG, and by analyzing the data for our readers, we can help them to make more informed decisions. Data is king, and we want our clients to have the very best.

To receive a free weekly digest of Prequin's latest research and articles, commentary from industry experts, and event listings, please [register interest](#) to sign up.



von Dr. Sofia Harschar und Robert Bluhm, Universal-Investment

**Bei liquiden Anlagen wie Aktien oder Anleihen gab es zuletzt große Fortschritte in Bezug auf ESG-Risikomessung und -Reporting. Doch auch die Nachfrage nach ESG-konformen Alternative Investments steigt. Die Anlageklasse ist in besonderer Weise prädestiniert, einen Beitrag zu nachhaltigen Investments zu leisten. Für langfristig orientierte Investoren können ESG-Kriterien zudem die Risikoeinschätzungen verbessern – allerdings sind die Anforderungen komplex.**

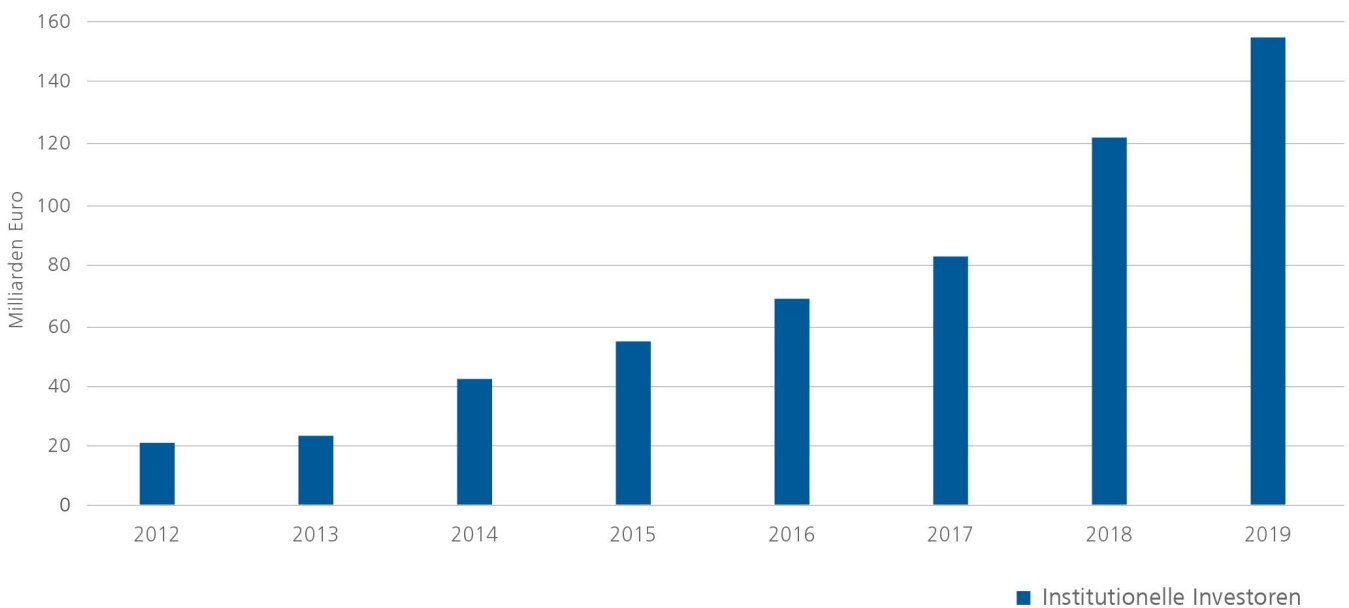
Aus extrem wird normal: Tropische Temperaturen und extreme Trockenheit im nunmehr dritten Sommer in Folge haben uns hierzulande wieder einmal drastisch vor Augen geführt, dass der Klimawandel höchst real ist. Das öffentliche Bewusstsein hat sich

geändert und das Thema nachhaltiges Investieren gewinnt immer mehr an Bedeutung. Im Bereich liquide Anlagen ist das klar ersichtlich. So hat sich im zweiten Quartal 2020 der Absatz von Nachhaltigkeitsfonds in Europa nochmals beschleunigt: Nachhaltige Fonds sammelten knapp ein Drittel der Zuflüsse des gesamten europäischen Fondsuniversums ein - 54,6 Milliarden von 165 Milliarden Euro.<sup>1</sup>

## Alternative Investments: Nachhaltigkeit ist immanentes Thema mit Wachstumstrend

Auch für institutionelle Investoren spielt das Thema Nachhaltigkeit eine immer größere Rolle. Die Anlagevolumina institutioneller Investoren in nachhaltigen Fonds und Mandaten stiegen in Deutschland 2018 um 48 Prozent und 2019 um weitere 27 Prozent, wie das Forum Nachhaltige Geldanlagen e. V. ermittelt hat.

### Anstieg der nachhaltigen Investitionen in Deutschland bei institutionellen Investoren (Volumen)

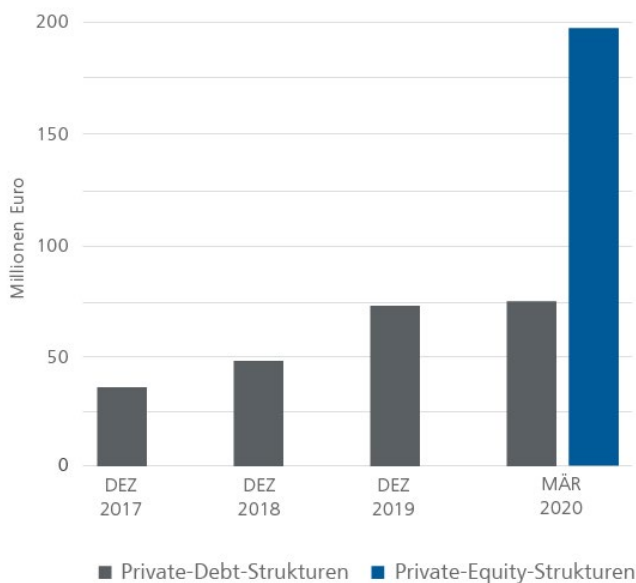


Quelle: Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V.

Stand: Juni 2020

Viele Alternative Investments weisen klassische Nachhaltigkeitscharakteristika auf, etwa Investitionen in Infrastruktur für den öffentlichen Nah- und Fernverkehr, die den CO<sub>2</sub>-Ausstoß reduzieren können, oder Projekte aus dem Bereich Erneuerbare Energien wie Photovoltaik oder Windkraft.

Spezialstrukturen Universal-Investment und Universal-Investment-Luxembourg  
**Inventarwertentwicklung Erneuerbare Energien im Bestand von Universal-Investment**



Quelle: Universal-Investment-Gesellschaft mbH Stand: März 2020

Das Wachstum im Bereich Erneuerbare Energien schlägt sich auch in den Zahlen von Universal-Investment nieder; Erneuerbare Energien gehören zu den alternativen Anlageklassen mit starkem Wachstumstrend, auch wenn sie sich absolut gesehen noch auf niedrigem Niveau bewegen. So hat sich das Volumen in Private-Debt-Strukturen zwischen Ende 2017 und März 2020 mehr als verdoppelt auf 75,5 Millionen Euro, das Volumen in Private-Equity-Strukturen stieg von null auf 194,4 Millionen Euro.

Allerdings handelt es sich längst nicht bei allen Alternative Investments um Anlagen, die ESG-Kriterien auf den ersten Blick genügen. Und fest etabliert haben sich ESG-Aspekte in der Branche noch nicht. Eine Umfrage des BAI zu ESG aus dem August 2019 deckte noch große Unsicherheiten auf: So gaben 55 Prozent der befragten Investoren an, noch keine Erfahrung mit nachhaltigen Investments gemacht zu haben. Größte Herausforderung für 57 Prozent der Interviewten war die Festlegung einer eigenen ESG-Strategie. Die Hälfte zeigte sich zudem verunsichert hinsichtlich künftiger gesetzlicher und regulatorischer Anforderungen.<sup>2</sup>

## ESG-Beachtung schafft Chancen

ESG-Kriterien dürften in der Zukunft sicherlich Bedeutung als fixe Bewertungsgröße für institutionelle Investoren und Asset Manager gewinnen. Dabei geht es beim Vorhalten einer guten ESG-Bilanz nicht nur um die Vermeidung eventueller Reputationsrisiken im Portfolio. Für Unternehmen kann sie auch bei der Beschaffung von Eigen- und Fremdkapital ein mitentscheidender Faktor sein. Eine gute ESG-Bilanz kann sich somit positiv auf strategische Handlungsmöglichkeiten eines Unternehmens und somit auf dessen Geschäftserfolg auswirken.

ESG-Reporting hilft schon heute institutionellen Investoren bei der Analyse ihrer liquiden Portfolios in traditionellen Anlageklassen nach Nachhaltigkeitskriterien. In der Welt der illiquiden Anlageklassen ist die Entwicklung hingegen noch nicht so weit fortgeschritten; es gibt lediglich erste Ansätze für ein systematisches ESG-Reporting im Bereich Alternatives. Das liegt auch an den besonderen Herausforderungen in diesem Bereich, etwa den Messproblemen und der Schwierigkeit, an verlässliche Daten zu kommen.

Manche Fälle sind vergleichsweise einfach, wenn es etwa um den Ausschluss bestimmter Kreditnehmer im Private-Debt-Bereich (z. B. Waffenhersteller) oder die Selektion von Zielunternehmen im Private-Equity-Bereich anhand von Positiv- und Ausschlusskriterien geht. Doch meist ist es komplizierter: Wie genau sind Risiken – auf Ebene der Manager, des Portfolios und der Assets – zu erfassen und zu verarbeiten? Welche Bedeutung haben sie für das aufsichtsrechtliche Reporting? Wie halte ich den „Impact“ eines Private-Equity-Unternehmens fest? Solche und ähnliche Fragen gilt es zu beantworten.

## Begleitung bei der Integration von Nachhaltigkeitsaspekten

Der Asset-Klasse Alternative Investments dürfte auf dem Weg hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft eine besondere Rolle zukommen. Die Klimaziele des Pariser Abkommens können nur mit erheblichen Investitionen erreicht werden – Investitionen, die nicht allein von der öffentlichen Hand gestemmt werden können. Die Alternative-Investments-Branche kann mit ihren hohen Investitionen in Infrastruktur und Erneuerbare Energien einen wesentlichen Beitrag leisten.

Alternative Investments sind komplexe Anlagen – im Aufbau und in der Administration. Für interessierte Investoren und Fondsiniciatoren bietet es sich – auch unabhängig vom Thema ESG – an, mit einem erfahrenen Strukturierungspartner und Anbieter zusammenzuarbeiten, etwa bei der individuellen Konstruktion und Strukturierung von Alternatives oder für Dienstleistungen von der Administration bis hin zum Reporting.

Für die Unterstützung bei der Operationalisierung des Themas ESG sollte der Partner aber auch in Nachhaltigkeitsfragen eine Vorreiterrolle einnehmen, indem er

- Kunden und Geschäftspartnern bei der Integration von Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage und der Befolgung regulatorischer Vorgaben und Standards unterstützt,
- an der Entwicklung neuer, nachhaltigerer Produkte und Services mitarbeitet,
- an der Gestaltung regulatorischer Vorgaben und Standards auch im Bereich Alternatives aktiv mitwirkt, etwa über den BAI oder andere Verbände,
- Kunden und Geschäftspartnern bei Nachhaltigkeitsthemen mit Expertise zur Seite steht und
- den Wandel im Markt durch übergreifenden Austausch und Zusammenarbeit mit vorantreibt.

## Kontakt:

*Universal-Investment-Gesellschaft mbH*



*Thorsten Schneider  
Head of Sales Institutional Investors  
& Distribution Services  
Tel.: +49 69 71043-164  
E-Mail: thorsten.schneider@  
universal-investment.com*



*Dr. Sofia Harrschar  
Member of the Board  
Executive Director  
Head of Alternative Investments  
Tel.: +49 69 71043-260  
E-Mail: sofia.harrschar@universal-  
investment.com*



*Robert Bluhm  
Sustainability Officer  
Head of Securities  
Product Management  
Tel.: +49 69 71043-336  
E-Mail: robert.bluhm@universal-  
investment.com*

© 2020. Dieser Artikel richtet sich ausschließlich an professionelle oder semiprofessionelle Investoren und ist nicht zur Weitergabe an Privatanleger bestimmt. Alle Rechte vorbehalten. Dieser Artikel dient ausschließlich Informationszwecken. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Alle Aussagen geben die aktuelle Einschätzung der Verfasser wieder. Die Verfasser oder deren Gesellschaft übernehmen keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Artikels oder dessen Inhalts. Vervielfältigungen, Weitergaben oder Veränderungen dieser Veröffentlichung oder deren Inhalts bedürfen der vorherigen ausdrücklichen Erlaubnis von Universal-Investment.

<sup>1</sup> Morningstar, 31.07.2020.

<sup>2</sup> BAI Alternative Investors Survey 2019.

von Bernd Vogt und Sören Struß, Wealthcap

In der institutionellen Kapitalanlage hat das Thema Nachhaltigkeit in den vergangenen Jahren immens an Bedeutung gewonnen – über alle Assetklassen hinweg. Investoren, Kunden und zunehmend auch der Gesetzgeber stellen immer höhere Anforderungen bezüglich einschlägiger ESG-Kriterien. Doch die Definitionen von Nachhaltigkeit sind auch innerhalb der einzelnen Assetklassen heterogen, einheitliche verbindliche Standards haben sich bislang nicht etablieren können. Für institutionelle Zielfondslösungen, auch Fund-of-Fund-, Dach- oder Portfoliofonds-Strategien genannt, stellt dies eine besondere Herausforderung dar.

## Kunden, Investoren, Regulierung – die Treiber sind zahlreich

Die Ursachen sind vielfältig. Aus regulatorischer Sicht zu nennen wären das Pariser Klimaabkommen, der European Green Deal, die im April 2020 erfolgte Neuveröffentlichung der EU-Sustainable-Finance-Strategie sowie die im März 2021 in Kraft tretende EU-Verordnung 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor. Haupttreiber sind jedoch die Nachfrage- sowie die Angebotsseite. Das derzeitige Momentum für mehr Nachhaltigkeit, die Anforderungen durch institutionelle Investoren, sich neu entwickelnde Industriestandards und die Reputation in der öffentlichen Wahrnehmung fördern die Entwicklung nachhaltiger Finanzprodukte.<sup>1</sup> Dabei ist die nachhaltige Finanzierung beziehungsweise Geldanlage nicht auf Klima- und Umweltschutz beschränkt, sondern beinhaltet weitere Aspekte wie gute Unternehmensführung, Verhinderung von Korruption, Arbeits- und Gesundheitsschutz sowie Zusammensetzung und Qualität des Managements.<sup>2</sup>

Nachhaltigkeitsfonds oder nachhaltige Geldanlagen sind begrifflich nicht verbindlich definiert oder geschützt. Die jeweiligen Anbieter haben die Entscheidungskompetenz, Anlageprodukte als nachhaltig zu definieren und zu kategorisieren. Der Investor muss neben allen anderen Anlageentscheidungen aus einem sehr großen und diversen Angebot ebenfalls beurteilen, ob eine ausreichende Transparenz zusammen mit ESG-konformen Anlagekriterien vorliegt. Gestützt wird diese Transparenz künftig durch Offenlegungspflichten gemäß EU 2019/2088. In Form von Ratings, Labels sowie freiwilligen Standards und Initiativen haben Emissionshäuser und Produktanbieter darüber hinaus vielfältige Möglichkeiten geschaffen, zusätzliche Nachhaltigkeitskonformitäten nachzuweisen.<sup>3</sup>

## Nachfrage und Angebot von ESG-Investments wachsen beständig

Als globales und Assetklassen übergreifendes Rahmenwerk gelten die Principles for Responsible Investment (PRI). Die Initiative konnte die Zahl ihrer Unterzeichner von 1.050 im Jahr 2012 auf knapp 2.400 im Jahr 2019 steigern. Die Assets under Management der Unterzeichner belaufen sich dabei auf insgesamt 86 Billionen US-Dollar.

Die Unterzeichner verpflichten sich anhand von sechs Grundsätzen, ESG-Themen im eigenen Unternehmen sowie im kompletten Lebenszyklus eines Investments von der Due-Diligence-Prüfung bis zum Verkauf der Zielunternehmen zu beachten.<sup>4</sup> Eine Umfrage der PRI-Initiative unter mehr als 700 Unterzeichnern aus der Assetklasse Private-Equity-Investments ergab unter anderem, dass die überwiegende Mehrheit von 89 Prozent der Limited Partner bei der Fondsauswahl eine Art Nachhaltigkeits-Due-Diligence durchführen, beispielsweise in Form eines Fragebogens oder durch Verlangen bestimmter Nachweisdokumente.<sup>5</sup>

Eine Auswertung von Preqin unter knapp 400 institutionellen Alternative-Asset-Investoren zeigt, dass durchschnittlich rund 27 Prozent aktiv ESG-Richtlinien anwenden, allen voran dabei die Anlageklassen Infrastruktur (35 %), Private Equity (32 %) und Real Estate (31 %). Die Vorteile werden hauptsächlich bei der öffentlichen Wahrnehmung (34 %), dem Risikomanagement (24 %) und der Compliance (17 %) gesehen. Etwa 39 Prozent der Investoren wiederum ziehen aktuell eine aktive Anwendung von ESG-Richtlinien nicht in Betracht.<sup>6</sup>

## Den Potenzialen stehen auch Herausforderungen gegenüber

Die Integration von ESG-Richtlinien ist jedoch keine triviale Anpassung der Investmentstrategie. Die Einbeziehung in das operative Tagesgeschäft ist ein komplexer Vorgang, der Zeit und Ressourcen in Anspruch nimmt und zudem in verschiedene Unternehmensprozesse und -bereiche eingreift.<sup>7</sup> Des Weiteren muss man sich klarmachen, unter welchen Voraussetzungen ein nachhaltiger Anlagestil für die jeweiligen Investoren betriebswirtschaftlich interessant ist. Das Investment-Universum verkleinert sich automatisch, Investitionen in ganze Branchen und Wirtschaftszweige, die in der Vergangenheit hohe Renditen erwirtschaften konnten, sind unter Umständen nicht mehr durchführbar. Umgekehrt können darin aber auch Chancen liegen, etwa wenn weiterführende ESG-Analysen zuvor vernachlässigte oder nicht identifizierte Risiken sichtbar machen.<sup>2</sup>

Limited Partners (LPs) und General Partners (GPs) erkennen zunehmend, dass verantwortungsbewusstes Investieren sowohl zur Wertschöpfung als auch zur Risikominderung in verschiedenen Anlageklassen beitragen kann. Angesichts der wechselseitigen Beziehungen zwischen LPs, GPs und Portfoliounternehmen oder Nutzern von Immobilien existieren jedoch einige Herausforderungen bei der praktischen Umsetzung in den Bereichen Private Equity, Private Real Estate und Infrastruktur.

## Komplexität durch Blind-Pools, Limited-Partnership-Strukturen und Illiquidität

So erfordert traditionelles Fundraising bei Private-Equity-, Private-Real-Estate- oder Infrastrukturfonds, dass LPs eine Blind-Pool-Verpflichtung für einen Fondslebenszyklus von zehn Jahren und mehr eingehen. Die Investitionsperiode dauert in der Regel fünf Jahre, die Assets werden also erst nach und nach bekannt. Die durchschnittliche Haltedauer eines Portfoliounternehmens beträgt drei bis sieben Jahre, wobei alle Anlagen des Fonds wieder veräußert werden.

Private Equity, Private Real Estate und Infrastruktur sind im Vergleich zu anderen Anlageklassen vor allem aus dem Wertpapierbereich illiquide. Obwohl die Sekundärmärkte inzwischen reifer geworden sind, kann ein LP die Anteile nicht einfach verkaufen, jedenfalls nicht ohne die Genehmigung des GPs.

Ferner haben GPs aus rechtlichen und praktischen Gründen einen vollständigen Ermessensspielraum bei ihren Investitionsentscheidungen innerhalb ihrer Anlagegrenzen und Richtlinien.

Daher müssen LPs die GP-Eigenverpflichtungen, Anlagebedingungen und Reportings bezüglich ESG-Kriterien sorgfältig prüfen und darauf achten, dass ESG-Faktoren im gesamten Lebenszyklus des Investments einbezogen werden. Angesichts der dynamischen Entwicklung im ESG-Umfeld und der vergleichsweise langen Kapitalbindung der Investments sollten LPs und GPs bereit sein, die Art und Weise, wie ESG-Faktoren verwaltet werden, stetig den sich verändernden Marktgegebenheiten und Anforderungen anzupassen.<sup>8</sup>

## Eine ESG-Strategie definieren und aufsetzen

Überall dort, wo ESG angewendet werden soll, ist die Entwicklung einer Strategie zur Steuerung von Investitionen und Wertschöpfung von entscheidender Bedeutung. Dies beginnt mit der Darstellung eines klaren Ziels, wie das Unternehmen Renditeanforderungen mit den durch ESG hervorgerufenen Bedürfnissen in Einklang bringen

will, wie es den Anlageansatz definiert, die Ergebnisse misst und mit den Stakeholdern kommuniziert. Gut nachvollziehbare ESG-Strategien legen spezifische betriebliche Anforderungen beziehungsweise Änderungen und einen klaren Zeitplan für die Implementierung fest. Ziel ist es, ESG-Überlegungen in die gesamte Wertschöpfungskette einzubetten und messbar zu machen. Um ESG-Chancen und -Risiken zu identifizieren und zu steuern, müssen GPs teilweise neues Fachwissen oder neue Partnerschaften entwickeln. Dazu gehört, ESG-Kennzahlen und -Risiken der Zielunternehmen jederzeit im Blick zu haben, wichtige ESG-Initiativen zu berücksichtigen und umzusetzen, sowie Portfoliounternehmen dabei zu unterstützen, Maßnahmen zu ergreifen.<sup>4</sup>

## Etablieren einer „grünen“ Due-Diligence

In der Due-Diligence legen die Zielfondsmanager den potenziellen Investoren umfangreiche Informationen unter anderem über die Implementierung von ESG-Kriterien im Rahmen der Umsetzung ihrer Investmentstrategie vor. Hierbei sind zunächst ein grundsätzliches Bekenntnis des Zielfondsmanagers zu Nachhaltigkeit und eine organisatorische Implementierung der Verantwortlichkeit für Nachhaltigkeitsbelange zu überprüfen. Diese werden häufig im Rahmen von Nachhaltigkeitsgrundsätzen oder Policies festgehalten und den Investoren zur Verfügung gestellt, teilweise sind sie auch öffentlich verfügbar.

Wie beschrieben, wächst die Zahl der Asset-Manager, die die PRI-Grundsätze unterzeichnet haben, stetig und hat bereits ein signifikantes Niveau erreicht. Dieser Trend dürfte sich in den kommenden Jahren fortsetzen, sodass bereits in naher Zukunft eine große Verfügbarkeit von Transparency-Reports gewährleistet sein wird, die über die ESG-Aktivitäten eines Zielfondsmanagers berichten.

Um jedoch in der Due-Diligence genauere Einordnungen bezüglich der Eignung eines Investments zur Verfolgung der eigenen ESG-Strategie treffen zu können, bedarf es seitens des Investors nicht nur einer Betrachtung der spezifischen Investmentstrategie, sondern auch einer zusätzlichen Analyse im Hinblick auf Faktoren, die ESG-Kriterien objektivierbar machen sollen. Neben definierten Ausschlusskriterien und selbst entwickelten ESG-Scorecards oder -Ratings der Zielfondsmanager gibt es eine Vielzahl an Reporting-Initiativen, Branchenverbänden oder Non-Profit-Organisationen, die sich der Entwicklung von Reportings und Kennzahlen verschrieben haben und hier nicht in Gänze vorgestellt werden können. Einige prominente Beispiele sind die GRESB, das SASB und die Ziele für nachhaltige Entwicklung (SDGs) der Vereinten Nationen.

## GRESB und SASB – zwei erfolgreiche Benchmark-Beispiele

Die **Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB)** wurde 2009 von großen Pensionsfonds in den Niederlanden initiiert mit dem Ziel, die Nachhaltigkeit von Immobilienportfolios messbar zu machen. Neben Immobilien werden auch Infrastruktur-Investments erfasst. Die Portfolios der teilnehmenden Asset-Manager werden jährlich einem Assessment unterzogen und bewertet. Insgesamt werden im Jahr 2020 Assets mit einem Gesamtvolumen mehr als 5,3 Billionen US-Dollar erfasst (2019: 4,5 Billionen US-Dollar), die sich auf 1.229 Teilnehmer aus dem Bereich Real Estate und 544 aus dem Bereich Infrastruktur verteilen.<sup>9</sup>

Von den weltweit 100 größten Real-Estate-Investment-Managern (laut IPE Real Assets Top 100) nehmen 79 mit mindestens einem Fonds am Assessment teil, im Bereich Infrastruktur sind es 32. Das Wachstum der Assets under Management zeigt dabei eine stetig zunehmende Akzeptanz und Bedeutung in der Branche, was die Eignung als Benchmark kontinuierlich verbessert.

Für einen Fund-of-Fund-Asset-Manager bedeutet dies im Rahmen der Due-Diligence, dass – sofern ein Assessment des zu investierenden Fonds geplant ist – während der Laufzeit ein jährliches Benchmarking der Nachhaltigkeit des Fonds im Vergleich zu ähnlichen Portfolios erfolgen kann. Liegen zu Beginn der Due-Diligence bereits GRESB-Ratings vorheriger Fonds desselben Zielfondsmanagers vor, die eine ähnliche Strategie verfolgten, können die vorliegenden Daten bereits ein Indiz darstellen.<sup>10</sup> Das vollständige Assessment bietet sogar Einblick in die Stärken und Schwächen der Vorgängerefonds und damit eine hervorragende Gelegenheit, den Ansatz des Fondsmanagers in Bezug auf den zu investierenden Fonds zu bewerten.<sup>11</sup>

Das **Sustainable Accounting Standards Board (SASB)** wurde 2011 gegründet, um Standards für die Übermittlung nicht finanzieller Informationen an die US-Börsenaufsicht SEC zu entwickeln, die einen Vergleich von ESG-Themen ermöglichen. In der Konzeptionsphase der Standards tauschte sich das Board intensiv mit Investoren und global operierenden Organisationen aus, wodurch der Wunsch nach global vergleichbaren wesentlichen und finanziell relevanten Informationen immer stärker in den Fokus rückte. 2018 wurde schließlich die erste Fassung der Standards veröffentlicht. Über elf Sektoren und insgesamt 77 Branchen gibt es hierbei für jede Branche eine Version, die ihrem spezifischen Geschäftsumfeld Rechnung trägt. Die Standards fokussieren sich klar auf Nachhaltigkeitsfaktoren, die finanziell wesentliche Auswirkungen auf die jeweilige Branche haben.<sup>12</sup>

Dadurch sollen die branchenspezifischen Kennzahlen und deskriptiven Informationen Unternehmen einer Branche vergleichbar machen.

Ein Bekenntnis des Zielfondsmanagers zu den SASB-Standards ist eine gute Indikation der Verfolgung hoher ESG-Standards. Mittels verfügbarer Daten aus SASB-Reportings erhält der Zielfondsmanager in seiner Due-Diligence Aufschluss darüber, wie das Zielunternehmen im Vergleich zu anderen Branchenunternehmen diesbezüglich dasteht. Zudem lassen sich anhand des Reportings konkrete Zielsetzungen und Maßnahmen hinsichtlich einzelner Faktoren formulieren, die während der Laufzeit des Investments kontinuierlich nachverfolgt werden können.

Die 17 **Sustainable Development Goals (SDG)** der UN, die Anfang 2016 im Rahmen der Agenda 2030 in Kraft traten, eignen sich als Rahmenwerk für Nachhaltigkeitsstrategien, da sich aus ihnen Beispiele für konkrete Ziele und Key-Performance-Indikatoren (KPI) ableiten lassen. Häufig nennen die Fondsmanager konkrete SDGs bereits selbst in ihrer Strategie und erläutern, wie sie diese umsetzen wollen. Doch auch ohne Bezugnahme durch den Manager lassen sich aus ihnen Ziele ableiten, formulieren und in der Laufzeit des Investments überprüfen. Um zwei Beispiele zu nennen: So lautet das SDG 7 „saubere und bezahlbare Energie“ – umsetzbar durch die Nutzung erneuerbarer Energien. Oder SDG 16, „Frieden, Gerechtigkeit und starke Institutionen“ – ein klarer Aufruf zu einer starken Verankerung von Compliance-Regularien bei Fondsmanagern und Portfoliounternehmen.

**Fazit:** Der Manager eines Portfoliofonds hat keinen direkten Einfluss darauf, welche Anlageentscheidungen im Einzelnen von den Zielfondsmanagern getroffen werden. Für die Konsistenz seiner eigenen ESG-Ziele und -Strategie ist es jedoch erforderlich, dass die Investments und Tätigkeiten der Zielfonds diesen nicht diametral widersprechen. Verbindliche ESG-Branchenstandards für Zielfonds-investments in Private Equity, Private Real Estate oder Infrastruktur gibt es derzeit nicht, doch inzwischen haben sich einige einschlägige Reportings und Kriterien herausgebildet. Entscheidend ist, dass auf beiden Seiten eine konsistente und transparente ESG-Strategie besteht.

Erfahrene Real-Asset- und Investment-Manager wie Wealthcap haben entsprechende Auswahlprozesse in ihren Investmentprozessen implementiert. So beurteilen sie den Investmentansatz der Zielfonds nicht nur bezüglich der Renditeerwartungen und erzielter Track-Records, sondern auch bezüglich ihrer Herangehensweise im Hinblick auf ESG-Kriterien und ob diese zu den Anforderungen der eigenen Fondsinvestoren passen.

## Kontakt:

Wealthcap  
Tel.: +49 89 678 205-500



*Sören Struß*  
Product Manager Alternative  
Investments & Portfolio Solutions



*Bernd Vogt*  
Head of ESG Alternative Assets

<sup>1</sup> [KPMG: European Responsible Investing Fund Market 2019, ab Seite 1](#)

<sup>2</sup> [Bundesbank: Der Markt für nachhaltige Finanzanlagen – ein Überblick \(15.11.2019\)](#)

<sup>3</sup> [Forum Nachhaltige Geldanlagen \(FNG\): Nachhaltige Kapitalanlagen – eine Einstiegs-  
hilfe \(08.11.2019\), Seite 7](#)

<sup>4</sup> [Bain & Company: Global Private Equity Report 2020, Seite 44](#)

<sup>5</sup> [PRI: PRI data shows progress on RI in private equity \(07.02.2019\)](#)

<sup>6</sup> [Preqin Investor Outlook: Alternative Assets H1 2020, ab Seite 8](#)

<sup>7</sup> [Forum Nachhaltige Geldanlagen \(FNG\): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2020,  
ab Seite 8](#)

<sup>8</sup> [PRI: Technical Guide for Limited Partners: Responsible Investment in Private Equity  
\(16.04.2020\), Seite 12](#)

<sup>9</sup> [GRESB: The 2020 GRESB Benchmark expands its coverage to US \\$5,3 trillion AuM amid  
growing demand for comparable and reliable ESG data \(24.08.2020\)](#)

<sup>10</sup> [Tishman Speyer Sustainability Report 5, Seite 45](#)

<sup>11</sup> [Kilroy Realty Corporation: GRESB Benchmark Report 2019 \(exemplarisch\)](#)

<sup>12</sup> [https://www.sasb.org/wp-content/uploads/2018/11/Asset\\_Management\\_Custody\\_  
Activities\\_Standard\\_2018.pdf](https://www.sasb.org/wp-content/uploads/2018/11/Asset_Management_Custody_Activities_Standard_2018.pdf) (exemplarisch)

von Jessica Warrings und Marie-Lucie Linde, WeSustain GmbH

## **Vom Umweltschutz über die soziale Verantwortung, das ganzheitliche Nachhaltigkeitskonzept ist als Managementprinzip in der Unternehmensrealität angekommen und professionalisiert sich zunehmend. Ist nun die Nachhaltigkeitsentwicklung der Realwirtschaft Vorbote der ESG-Entwicklung am Finanzmarkt?**

Das Prinzip der Nachhaltigkeit wurde bereits 1713 von Carl von Carlowitz mit seiner ökologischen Definition geprägt: Nur noch so viel Holz dem Wald entnehmen, wie nachwächst. Diese eindimensionale Definition des Nachhaltigkeitsbegriffs wurde 1987 auf der weltpolitischen Bühne durch die UN-Weltkommission – bekannt als Brundtland-Kommission – weiter gefasst und neu definiert: "Nachhaltige Entwicklung ist eine Entwicklung, die den Bedürfnissen der heutigen Generation entspricht, ohne die Möglichkeiten künftiger Generationen zu gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse zu befriedigen." Seit jeher begründet diese Definition das ganzheitliche Nachhaltigkeitsverständnis der Politik, Wirtschaft und Gesellschaft und hat 2016 zu zwei großen Durchbrüchen beigetragen: Die Verabschiedung der UN Sustainable Development Goals (SDGs) und des Pariser Klimaabkommens. Die 17 SDGs stellen ein global anerkanntes Zielbild dar, das Orientierung sowie einen universellen Rahmen für die nachhaltige Entwicklung liefert und mit dem Klimaabkommen hat sich die Weltgemeinschaft der Aufgabe verpflichtet, die Erderwärmung auf weit unter 2°C zu beschränken.

Und so hat sich aus dieser Historie das Nachhaltigkeitsmanagement vieler Unternehmen zumeist aus dem Umweltmanagement heraus entwickelt und über die Berichterstattung und Implementierung von Managementsystemen professionalisiert. Später entdeckten Unternehmen schließlich ihre soziale Verantwortung, wobei diese nicht mehr nur als Fürsorgepflicht den Mitarbeitern gegenüber verstanden wurde, sondern auch als Verantwortung der Gesellschaft gegenüber. In dieser Zeit wurde der Begriff der Corporate Social Responsibility (CSR) – oft übersetzt als "gesellschaftliche Verantwortung" – geprägt.

## **Die Wirtschaft reift in Sachen nachhaltiger Unternehmensführung**

Ende der 1990er Jahre wurde schließlich das Drei-Säulen-Modell (engl. Triple-Bottom-Line) der Nachhaltigkeit bekannter. Dieses Modell hat die drei Dimensionen Ökologie, Soziales und Ökonomie als integrale Bestandteile der Nachhaltigkeit definiert. Um diesem ganzheitlichen Verständnis Rechnung zu tragen, wurde der Begriff "nachhaltige Unternehmensführung" geprägt. Seitdem ist nachhaltige

Unternehmensführung nicht nur ein global anerkanntes Konzept zur Sicherung der Zukunftsfähigkeit, sondern bereits so weit professionalisiert, dass es anerkannte Berichtsstandards (GRI, DNK etc.) und eine europaweite CSR-Berichtspflicht zur Schaffung von Transparenz gibt. Ziel der CSR-Berichtspflicht ist es, ein nachhaltigeres Handeln – im ersten Schritt – von kapitalmarktorientierten Unternehmen sowie Banken und Versicherungen zu fördern. Diese Transparenzpflicht ist die erste regulatorische Schnittstelle zwischen kapitalmarktorientierter Realwirtschaft und Finanzmarkt. Betroffene Unternehmen müssen seit 2017 Angaben zu nicht-finanziellen Belangen, sprich Umwelt-, Arbeitnehmer- und Sozialbelangen sowie zur Wahrung der Menschenrechte und Vermeidung von Korruption, im Lagebericht oder in einem separaten Nachhaltigkeitsbericht veröffentlichen.

## **Wesentlichkeitsbetrachtung als Startschuss**

Mit Beginn der zunehmenden Nachhaltigkeitsberichterstattung und ihrer Professionalisierung haben Institutionen, allen voran die Global Reporting Initiative (GRI), einen besonderen Schwerpunkt auf die Wesentlichkeit (auch "Materialität" genannt) gelegt. Unternehmen sollen nur darüber berichten, was für ihr Geschäftsmodell wirklich wesentlich und relevant ist. Die Wesentlichkeitsanalyse ist so zu einer Form von "Must-have" avanciert. Sie bildet die Basis für jede Strategie und jeden belastbaren Bericht.

Über die letzten Jahre und ausgelöst durch veränderte Rahmenbedingungen (u.a. aufgrund der CSR-Berichtspflicht) hat sich das Bedeutungsspektrum des Begriffs "Wesentlichkeit" weiterentwickelt. Unternehmen betrachten heute im Rahmen ihrer Wesentlichkeitsanalysen die sogenannte "doppelte Wesentlichkeit". Das bedeutet, dass es nicht mehr alleinig darum geht, welches Nachhaltigkeitsthema wesentlich für den eigenen Geschäftsbetrieb ist, sondern auch welche Wirkung (engl. Impact) das eigene Geschäft auf dieses Thema hat. Gleichzeitig wird erwartet, dass die Wesentlichkeitsbetrachtung auch auf Chancen und Risiken in Bezug auf die Nachhaltigkeit angewandt wird. Diese Entwicklung hat eine neue Tiefe in das Nachhaltigkeitsmanagement von Unternehmen gebracht, die sich schrittweise in den Strategien und Berichten niederschlägt. So geht es immer häufiger darum, zu zeigen, auf welche der 17 SDGs ein Unternehmen wirkt und wie es einen wesentlichen Beitrag zur Zielerreichung leistet.



## **Aufbau integraler Managementstrukturen**

Nicht zuletzt aufgrund des anspruchsvolleren regulatorischen Umfelds und der erweiterten Wesentlichkeitsdebatten haben sich die Anforderungen an das Nachhaltigkeitsmanagement in Unternehmen verändert. Nachhaltigkeit wird in den Unternehmen wesentlich tiefgreifender und integraler – entlang der gesamten Wertschöpfungskette – gesteuert und umgesetzt. Einige Unternehmen führen dafür ein Nachhaltigkeitsmanagement-System mithilfe der ISO 26000 ein, mit dem sie über einen standardisierten Prozess Nachhaltigkeit ganzheitlich betrachten und umzusetzen. Vor allem im Rahmen der Supply-Chain und des Risk Managements werden immer häufiger auch nachhaltigkeitsrelevante Aspekte betrachtet. Gleichzeitig setzen sich immer mehr Unternehmen nachhaltigkeitsbezogene Ziele, um zum Ausdruck zu bringen, was ihr Selbstverständnis, Anspruch und ihre Vorstellung von einem Soll-Zustand (z.B. klimaneutral) für ihre Zukunft ist. Am prominentesten sind derzeit in diesem Zusammenhang unternehmerische Zielsetzungen in Richtung "Klimaneutralität". Um Fortschritte in der Erreichung dieser strategischen Ziele zu steuern und transparent zu machen, wird Nachhaltigkeit in Unternehmen verstärkt messbar gemacht.

## **Schaffung von Transparenz und faktenbasierter Nachhaltigkeit**

Die bereits erwähnte CSR-Berichtspflicht 2016 hat eine neue Ära für die Schaffung von Transparenz in Nachhaltigkeitsbelangen eingeleitet. Auch wenn nur eine geringe Anzahl von Unternehmen berichtspflichtig ist, hat das Gesetz dafür gesorgt, dass indirekt in den Lieferketten eine Transparenzwelle losgetreten wurde. Wer neben der finanziellen nicht auch über seine nicht-finanziellen Leistungen berichtet, hat in Zukunft einen Wettbewerbsnachteil. Umso wichtiger ist es, dass Unternehmen ihre Nachhaltigkeitsleistungen nachvollziehbar, sprich faktisch messbar, machen. Dafür haben bewährte Berichtsstandards wie die GRI-Standards und der Deutsche Nachhaltigkeitskodex (DNK) zentrale Indikatoren und KPIs definiert. Für Unternehmen bedeutet es, dass sie ein genauso professionelles Datenmanagement für die nicht-finanziellen KPIs wie für die finanziellen aufbauen müssen. In vielen Unternehmen helfen digitale Lösungen – wie die von WeSustain – dabei, Daten an einem zentralen Ort zu erfassen und Reporting-Prozesse verlässlich sowie effizient zu machen. Laut Studien ließ sich bereits Anfang der 2010er beobachten, dass Unternehmen, die ihre Fortschritte faktisch messbar machen, deutlich häufiger etwas zu Verbesserung ihrer Nachhaltigkeitsleistung unternehmen als Unternehmen ohne faktisches Nachhaltigkeitscontrolling.

## **Aktuelle Trends für die Zukunft der verantwortungsvollen Unternehmensführung**

Das Bedürfnis nach Wirkung und Transparenz ist in Zeiten des Internets zu einem Megatrend avanciert, der seinen Weg ins Operative der Wirtschaft findet. Vor allem durch Transparenz soll Einblick in die Arbeitsweisen von Unternehmen gegeben werden, um so Vertrauen in Unternehmen zu schaffen. Dabei spielt der Trend des "Big Data for Good" der nachhaltigen Unternehmensführung in die Karten.

Gleichzeitig lassen sich weitere Trends im Rahmen der Nachhaltigkeitsentwicklung beobachten: Es setzen sich Integration, Partizipation sowie Kooperation und Kollaboration durch. Bedeutet, dass immer häufiger Nachhaltigkeitsaspekte als Managementprinzip in die Unternehmensstrategie und -prozesse integriert werden. Auch ist der Stellenwert der internen und externen Stakeholder gewachsen, da sie maßgeblich mitbestimmen, wie ein Unternehmen sich entwickelt. Nicht nur die UN haben mit dem SDG 17 erkannt, dass es für die nachhaltige Transformation Partnerschaften braucht, auch Unternehmen kooperieren immer häufiger z.B. auf Verbandsebene, um in der Branche eine nachhaltige Entwicklung voranzutreiben. Gleiches gilt innerhalb von Unternehmen, wo verstärkt auf kollaborative Prozesse und Tools gesetzt wird, um das Mitwirken für eine nachhaltige Entwicklung der Mitarbeiter über Unternehmensbereiche hinweg zu ermöglichen.

## **Nachhaltigkeit erreicht mit Sustainable Finance und ESG den Finanzmarkt**

Maßgeblich losgetreten durch das Pariser Klimaabkommen, das von Finanzmarktakteuren eine fokussierte Betrachtung von Klimarisiken verlangt, erreicht Nachhaltigkeit mit dem Sustainable Finance und ESG-Ansatz den Finanzmarkt. Der EU-Aktionsplan "Sustainable Finance" mit der Arbeitslinie der EU-Taxonomie – als Willensbekundung der EU, den Finanzmarkt mit den Bedürfnissen der Realwirtschaft zu verknüpfen – sowie die Empfehlungen der "Task Force for climate related financial disclosure" (TCFD) haben den Weg bereitet, um mithilfe finanzwirtschaftlicher Ansätze und Instrumente eine nachhaltige und ressourceneffiziente Wirtschaft zu fördern und zu stärken. Im Zuge dieser politischen Vorstöße haben die UN die Initiative "United Nations Principles for Responsible Investment" (UN PRI) gegründet. Mit ihren sechs Prinzipien zum verantwortungsvollen Investieren ergänzt sie das globale Framework der SDGs und schafft Orientierung und ein gemeinsames Verständnis für nachhaltige Investmententscheidungen.

Und auch wenn verantwortungsvolles Investieren seinen Ursprung bereits in den 1900er Jahren hat, haben vor allem die von der EU in den letzten Jahren gesetzten neuen Rahmenbedingungen und Offenlegungspflichten eine beschleunigte Entwicklung am Finanzmarkt in Bewegung gesetzt. Nicht zuletzt auch die Nachhaltigkeitsdebatten in der Realwirtschaft haben dazu beigetragen, dass laut einer Nachhaltigkeitsstudie von Union Investment aus dem Jahr 2020 nur wenige Großanleger in Deutschland heute noch auf eine ESG-Anlagestrategie verzichten. Finanzmarktakteure und -berater sind zunehmend in der Pflicht, Risiken und Chancen in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance (ESG) strategisch zu managen und offenzulegen. Eine ESG-Strategie zu entwickeln und umzusetzen, ist jedoch weder für Investoren noch für Asset Manager "business as usual". Es gibt noch immer unterschiedliche Reifegrade bei der Umsetzung von ESG-Aspekten: von initialen Überlegungen und Maßnahmen über konsistente ESG-Strategien und Policies bis hin zu einem integral und ganzheitlich im Investment-Lifecycle umgesetzten ESG-Management.

## Parallelen zur Nachhaltigkeitsentwicklung und Prognosen für die ESG-Entwicklung

Sowohl in der Realwirtschaft als auch am Finanzmarkt hat die Entwicklung für mehr Nachhaltigkeit ihren Ursprung in einer eindimensionalen Betrachtung von Umwelt- bzw. Klimabelangen genommen und ist erst mit der Zeit in einem Konzept in Form von ganzheitlichen Nachhaltigkeits- und ESG-Strategien gemündet. Zentrale Meilensteine dabei waren die Entwicklung eines ganzheitlichen Nachhaltigkeitsverständnisses durch die Definition der Brundtland-Kommission und zum anderen ihre Überführung in ein anerkanntes Framework durch die Verabschiedung der SDGs. Heute finden am Finanzmarkt rund um die TFCF-Empfehlungen und vor allem der EU-Taxonomie, als einheitliches EU-Klassifizierungssystem nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten, Wesentlichkeitsdebatten statt, die zu verpflichtenden Transparenz- und Offenlegungsstandards, wie damals rund um GRI, führen werden. Und auch hier steht dem Finanzmarkt eine ähnliche Herausforderung wie der Realwirtschaft bevor, denn es geht im Wesentlichen um die Verfügbarkeit von nachhaltigkeitsrelevanten Daten.

“

*Oftmals wird behauptet, dass wir im Zeitalter der 'alternativen Fakten' leben. Viele Probleme ergeben sich aus genau diesem Denken. Als Wirtschaftswissenschaftler vertraue ich auf Daten und bestätigte Erkenntnisse. In der Nachhaltigkeit ist das nicht anders. Auch hier geht es weniger um gute Vorsätze und Ansichten. Wenn wir das Thema ernst nehmen, so benötigen wir einen datengetriebenen Ansatz, um die richtigen Entscheidungen zu treffen und einen politischen Konsens zu erreichen. Hier können Softwarelösungen einen wesentlichen Beitrag leisten.*

”

– Dr. Manfred Heil - Geschäftsführer von WeSustain GmbH

Union Investment prognostiziert in der Studie "ESG-Integration in der Praxis" von 2019 dem Finanzmarkt folgende ESG-Entwicklung: "(...) Zukünftig sind regelmäßige Aktualisierungen und Berichte zu einzelnen Sektoren zu erwarten, durch die sich besonders vielversprechende und relevante Investmentideen ergeben. ESG-Sektoralanalysen sind somit ein weiterer sinnvoller Baustein, um auf übergeordneter Ebene frühzeitig auf Veränderungen, Risiken und Chancen aufmerksam zu werden und diese bei Investmententscheidungen zu berücksichtigen. (...) ESG-Integration bleibt also „work in progress“!"

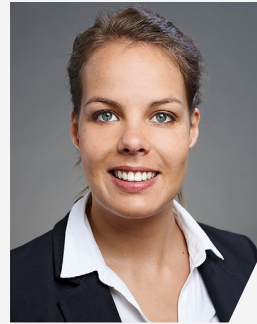
Dr. Manfred Heil, Unternehmer und Geschäftsführer bei WeSustain GmbH, beschäftigt sich seit über 15 Jahren mit der Nachhaltigkeitsentwicklung am Markt, sowohl in der Realwirtschaft als auch am Finanzmarkt. Seine Prognose ist: "Es wird – wie in der Nachhaltigkeitsentwicklung der Realwirtschaft – nun auch am Finanzmarkt intensiv und lange über Berichtsstandards und Indikatoren diskutiert. Hier besteht die Gefahr, dass eine ähnliche Komplexität und ein definitorischer Flickenteppich entstehen. Zudem ist klar, dass sich die Anwendung von ESG-Kriterien weiterverbreiten und intensivieren wird. Für die unterschiedlichen Assetklassen werden sich eigene Systematiken entwickeln. Da Investoren in unterschiedlichen Assetklassen gleichzeitig engagiert sind, müssen die heterogenen Performancedaten zusammengeführt werden, um eine Vergleichbarkeit bzw. Gesamtaussage treffen zu können. Ich glaube, dass die Kapitalmärkte im besten Falle in Sachen Nachhaltigkeit bzw. ESG künftig als Katalysator auf die Realwirtschaft wirken werden."

## Vorbote ja, aber jetzt heißt es Hand in Hand

Sowohl in der Realwirtschaft als auch am Finanzmarkt hat sich viel für eine nachhaltige Entwicklung getan. Dabei ist die Realwirtschaft dem Finanzmarkt in der nachhaltigen Entwicklung ein bis zwei Schritte voraus, weswegen sie als Vorbote für die ESG-Entwicklung am Finanzmarkt gelten kann. Es ist zu erwarten, dass durch die kommende Regulierungswelle auch der Kapitalmarkt denselben Entwicklungsweg beschreiten wird, von der eindimensionalen ESG-Betrachtung vornehmlich auf dem "Environmental", über ganzheitliche Transparenz- und Offenlegungspflichten bis hin zur konsequenten ESG-Integration in Anlagestrategien. Dabei ist zentral, dass beide Entwicklungspfade miteinander in Wechselwirkung stehen. Deshalb befindet sich z.B. die CSR-Berichtspflicht derzeit in der Revision, um die Anforderungen eben beider Entwicklungspfade zusammenzuführen und so Konsistenz zu schaffen. Das hehre übergeordnete Ziel: Kapital durch den Finanzmarkt künftig strategisch in nachhaltige Geschäftsmodelle und nachhaltig agierende Unternehmen lenken, damit diese die Ressourcen erhalten, um ihren operativen Beitrag zur Erreichung der SDGs zu leisten.

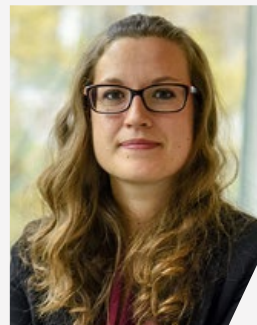
### Kontakt:

WeSustain GmbH  
Poststr. 19, 21614  
Buxtehude, Germany  
[www.wesustain.com](http://www.wesustain.com)



*Jessica Warrings,  
Produktmanagerin u.a. für "ESG  
Management" bei WeSustain  
GmbH. WeSustain bietet Software-  
lösungen für die verantwortungs-  
volle Unternehmensführung.  
Mobil: +49 (0)4161 / 99 45 916  
E-Mail: [jessica.warrings@wesustain.com](mailto:jessica.warrings@wesustain.com)*

Lenbachstr. 22,  
10245 Berlin, Germany  
[www.marielucie.net](http://www.marielucie.net)



*Marie-Lucie Linde  
Nachhaltigkeits- und Kommuni-  
kationsexpertin bei marieluCIE.  
und kooperiert im Themenfeld  
„ESG“ mit Drooghmans Int.  
Frau Linde ist bei der WeSustain  
GmbH als freie Mitarbeiterin  
tätig und koordiniert kommuni-  
kative Aufgabenbereiche.  
Mobil: +49 179 4211027  
E-Mail: [linde@marielucie.net](mailto:linde@marielucie.net)*

<sup>1</sup> Vgl. BMU (2020): <https://www.bmu.de/themen/europa-internationales-nachhaltigkeit-digitalisierung/nachhaltige-entwicklung/strategie-und-umsetzung/nachhaltigkeit-als-handlungsauftrag/>, abgerufen am 10.09.2020.

<sup>2</sup> Vgl. Prof. Dr. Uwe Hannig und Philipp Tachkov (2010): "Nachhaltige Unternehmensführung lohnt sich. Messung der Nachhaltigkeit", S. 7.

<sup>3</sup> Vgl. BAI (2018): "ESG im Asset Management – wie nachhaltiges Investieren Branche und Portfolio verändert", Folie 8.

<sup>4</sup> Vgl. Union Investment (2020): "Nachhaltigkeitsstudie 2020: Deutsche Großanleger sind grüner geworden", URL: <https://institutional.union-investment.de/startseite-de/Kompetenzen/Nachhaltige-Investments/Studien/Nachhaltigkeitsstudie-2020.html>, abgerufen am 14.09.2020.

<sup>5</sup> Vgl. Union Investment (2019): "ESG-Integration in der Praxis. Sektorenanalyse nach Nachhaltigkeitskriterien im Portfoliomanagement", S. 7.

**29-31**  
OCT.

**CRYPTO ASSET CONFERENCE 2020B - "#CAC20B"**  
physically in Frankfurt and online

Free of costs for BAI members

Since the first CAC more than 3 years ago, both the environment and the key players in the area of crypto assets, blockchain and DLT have developed. Together with executives, founders, investors and representatives from public authorities, these relevant changes as well as new developments in the crypto sphere will be discussed at the CAC20B. During 3 days, visitors will be introduced to these currently relevant topics through speeches, discussions, pitches and networking opportunities. Attend the three days of the conference to get up to date on "digital assets, securities, and infrastructure" (day 1), "crypto and custody" (day 2) and "digital Euro and stablecoins" (day 3). Tickets are available at <http://crypto-assets-conference.de/>. BAI members can attend for free; please use the following link to book your ticket: <https://www.eventbrite.de/e/crypto-assets-conference-2020-cac20b-tickets-119282911399?discount=REMOTE100>

**11-12**  
NOV.

**PEI RESPONSIBLE INVESTMENT FORUM**  
London

10% Rabatt für BAI-Mitglieder

We are delighted to be partnering the leading PEI Responsible Investment Forum, focused on ESG in private markets. The forum will highlight the issues that are at the top of investors' minds such as; impact investment, ESG and climate risk.

Join the eleventh annual Responsible Investment Forum and be a part of a must-attend event for alternative asset professionals with an interest in ESG and responsible investment.

To register and save 10% use your exclusive discount code.

Book now: <https://www.peievents.com/en/event/responsible-investment-forum-europe/>

**16**  
NOV.

**PRIVATE DEBT KONFERENZ 2020**  
Frankfurt

Rabatt für BAI-Mitglieder

Private Debt wächst kräftig in Europa und insbesondere in Deutschland. Das zeigen nicht zuletzt Umfragen unter institutionellen Investoren. Besonders der Mittelstand profitiert von diesen alternativen Finanzierungsgesellschaften. Informieren Sie sich über die neuen Chancen und Herausforderungen für Investoren und Kreditgeber.

**17**  
NOV.

**GREEN FINANCE FORUM**  
Frankfurt und virtuell

25% Rabatt für BAI-Mitglieder

Am 17. November 2020 findet zum sechsten Mal in Folge das Green Finance Forum in Frankfurt am Main statt und wartet in diesem Jahr mit einem hybriden Konferenzkonzept auf Sie – live vor Ort und per Online-Konferenz digital vernetzt! Online erwarten Sie verschiedene Tools wie Live-Stream, Networking-Möglichkeiten und eine virtuelle Kongressplattform.

Nehmen Sie an den lebhaften Diskussionen über folgende Themen teil: Transition Finance, M&A als neue Chancen für Green Deals, Transition risks, Standardisierung der Berichten zu Umweltauswirkungen, nachhaltige Lieferkettenfinanzierung, grüne und ESG-Linked Schuldscheindarlehen, nachhaltige Infrastruktur und nachhaltige Versicherung.

BAI-Mitglieder erhalten 25 Prozent Rabatt auf alle Tickets mit dem Code BAI\_EFW2020.

**[Hier geht's zur Anmeldung!](#)**

AUSFÜHRLICHE  
INFORMATIONEN  
UNTER:  
[WWW.EBS.EDU/ES](http://WWW.EBS.EDU/ES)

# SATTELFEST IN ALTERNATIVEN UND NACHHALTIGEN FINANZANLAGEN

*Kompaktstudiengänge ■ Private Equity ■ Sustainable & Responsible Investments ■ Corporate Sustainable Finance*

## Kompaktstudium Private Equity

- Fokus auf Private Equity als Anlageklasse
- Rechtliche, steuerliche und bewertungstechnische Grundlagen
- Investmentprozess auf Single- und Dachfondsebene
- Analyse von Private Equity-Produkten und Portfoliobeitrag
- Credits für Master-Studiengang Wealth Management
- Expertenwissen praxisnah vermittelt
- Mit Unterstützung des BAI Bundesverband Alternative Investments e.V.

**Start 19. Jahrgang: 13. September 2021**

[www.ebs.edu/pe](http://www.ebs.edu/pe)

## Kompaktstudium Sustainable & Responsible Investments (SRI)

- Besonderheiten und Chancen nachhaltiger Investments
- SRI und ESG: Märkte, Strategien, Ratings, Performance, Vertrieb
- 22 Dozenten aus der SRI-Investment- und Beratungspraxis
- Credits für Master-Studiengang Wealth Management
- Umfassend, Cutting Edge Know-how, universitäres Niveau
- Wissensvorsprung für ein stark wachsendes Marktsegment
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände FNG und VfU

**Start 6. Jahrgang: 08. März 2021**

[www.ebs.edu/sri](http://www.ebs.edu/sri)

## Kompaktstudium Corporate Sustainable Finance (CSF)

- Für CFO-Bereiche von Unternehmen sowie Kreditbetreuer und Analysten in Banken
- Alle Nachhaltigkeitsthemen der Finanzfunktion: Strategie, Steuerung, Finanzierung, Risiko, Klima, IR, Reporting etc.
- 22 Dozenten aus Wissenschaft und Praxis
- 12 Tage in 4 Blöcken
- Klausur und Transferarbeit
- Universitätszertifikat: CSF-Advisor (EBS)
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände DAI, DIRK, FNG und VfU

**Start 1. Jahrgang: 22. Oktober 2020**

[www.ebs.edu/csf](http://www.ebs.edu/csf)

**EBS Executive School**  
Hauptstraße 31  
65375 Oestrich-Winkel  
Tel.: +49 611 7102 1830  
[info.es@ebs.edu](mailto:info.es@ebs.edu)  
[www.ebs.edu/es](http://www.ebs.edu/es)



Deutsches Aktieninstitut  
Kapital. Markt. Kompetenz.



**EBS**  **Universität**



### Rechtshandbuch Kryptowerte

*Blockchain, Tokenisierung, Initial Coin Offerings*

Maume / Maute

*C.H.BECK. 2020, Buch (in Leinen), 626 S., ISBN 978-3-406-73433-5, 149 EUR*

#### VORTEILE AUF EINEN BLICK

- wissenschaftliche Aufarbeitung
- umfassende Darstellung der rechtlichen Einordnung und Regulierung von Kryptowährungen und Initial Coin Offerings
- hoher Praxisbezug

#### DIE BLOCKCHAIN-TECHNOLOGIE,

Kryptowährungen, und ICOs bieten neue Möglichkeiten der Bezahlung, der Kapitalbeschaffung und des Investments. Die praktische Bedeutung ist schon jetzt enorm. Gleichzeitig sind grundlegende rechtliche Fragen zum Teil noch unbeantwortet. Das neue Handbuch beleuchtet die **Rechtsfragen** aus allen Blickwinkeln und gibt **Hilfestellung** für praxisgerechte **Rechtslösungen**.

#### AUS DEM INHALT

- Technische und wirtschaftliche Grundlagen
- Einführung in die Technologie, Token-Arten, Begriffsbestimmungen
- Kryptotoken im Rechtsverkehr
- Anwendbares Recht und internationale Zuständigkeit, Rechtsnatur und Übertragung von Token, Verträge über Token, Kryptowährungen als Zahlungsmittel, Miningpools, Verbraucherschutz
- Kapitalmarkt- und Bankenrecht
- Wertpapierbegriff und rechtliche Anforderungen an Initial Coin Offerings (ICOs), Finanzintermediäre und Kryptobörsen, Marktmissbrauchsrecht
- Compliance und Datenschutz
- Geldwäscheprävention, Anonymität, Datenschutz-Steuern und Bilanzierung
- Ertragssteuern, Umsatzsteuer, Bilanzierung
- Strafrecht
- Phänomenologie, internationales Strafrecht, Kern- und Nebenstrafrecht, Strafverfahren



### Rechtshandbuch Industrie 4.0 und Internet of Things

Praxisfragen und Perspektiven der digitalen Zukunft

Sassenberg / Faber

*C.H.BECK . 2. Auflage. 2020, Buch, Hardcover (In Leinen), 798 S., ISBN 978-3-406-72917-1, 189 EUR*

#### DIE VORTEILE AUF EINEN BLICK

- aktueller und praxisnaher Ratgeber
- mit internationaler Perspektive
- Betrachtung der sektorspezifischen Anforderungen

#### DIE DIGITALISIERUNG UND VERNETZUNG

– nicht nur der industriellen Wertschöpfungskette – wirft eine Vielzahl neuer rechtlicher Fragen auf: angefangen bei neuen haftungsrechtlichen Dimensionen, über datenschutzrechtliche Fragestellungen bis hin zur telekommunikationsrechtlichen Regulierung und dem »Eigentum« an Daten.

**Praxisgerechte Antworten** finden Sie in diesem aktuellen Rechtshandbuch.

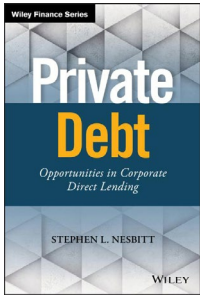
#### NEU IN 2. AUFLAGE

Ein Schwerpunkt der Neuauflage liegt bei der Berücksichtigung der technologischen Neuerungen im Zusammenhang mit Internet of Things und Industrie 4.0. Das Handbuch behandelt die mit dem Einsatz von **Künstlicher Intelligenz (KI)** und **Maschine Learning** verbundenen rechtlichen Fragen. Auch auf die Rechtsfragen zur **Blockchain-Technologie** wird eingegangen.

Bei den ausgewählten Branchen hat sich im Bereich Automotive viel getan, neu ist ein Abschnitt zu **unbemannten Luftfahrzeugen**.

Das Kapitel zum **Datenschutzrecht** ist umfassend aktualisiert und auf dem Rechtsstand der DSGVO. Die Auswirkungen durch die sich abzeichnende **ePrivacyVO** sind bereits berücksichtigt. Der Abschnitt **Telekommunikationsrecht** gibt einen Ausblick auf die durch den EECC anstehenden Änderungen.

Auch das zentrale Kapitel der **Haftung ist erheblich erweitert** und insb. die Verantwortlichkeit für Software-Plattformen vertieft dargestellt.



### Private Debt: Opportunities in Corporate Direct Lending

Stephen L. Nesbitt

Wiley 2019, 256 p., ISBN: 978-1-119-50115-2, 45,90 EUR

Private Debt: Opportunities in Corporate Direct Lending provides investors with a single, comprehensive resource for understanding this asset class amidst an environment of tremendous growth. Traditionally a niche asset class pre-crisis, corporate direct lending has become an increasingly important allocation for institutional investors--assets managed by Business Development Company structures, which represent 25% of the asset class, have experienced over 600% growth since 2008 to become a \$91 billion market. Middle market direct lending has traditionally been relegated to commercial banks, but onerous Dodd-Frank regulation has opened the opportunity for private asset managers to replace banks as corporate lenders; as direct loans have thus far escaped the low rates that decimate yield, this asset class has become an increasingly attractive option for institutional and retail investors.

This book dissects direct loans as a class, providing the critical background information needed in order to work effectively with these assets.

- Understand direct lending as an asset class, and the different types of loans available
- Examine the opportunities, potential risks, and historical yield
- Delve into various loan investment vehicles, including the Business Development Company structure
- Learn how to structure a direct loan portfolio, and where it fits within your total portfolio

The rapid rise of direct lending left a knowledge gap surrounding these nontraditional assets, leaving many investors ill-equipped to take full advantage of ever-increasing growth. This book provides a uniquely comprehensive guide to corporate direct lending, acting as both crash course and desk reference to facilitate smart investment decision making.



### Praxishandbuch Immobilienfondsmanagement und -investment

Rock, V., Schumacher, C., Bäumer, H., Pfeffer, T. (Hrsg.)

Springer Gabler 2019, ISBN 978-3-658-25942-6, 69,99 EUR (Hardcover), ISBN 978-3-658-25943-3, 54,99 EUR (eBook)

Dieses Buch bietet einen praxisnahen Leitfaden zum Thema Immobilien-Fondsmanagement und -Investment. Mehr als 40 Branchenexperten geben Auskunft über das Instrumentarium des Investments und Managements von indirekten Immobilienanlagen. So werden die Akteure im Markt vorgestellt, deren Entscheidungsfindung ermittelt und das tägliche Geschäft im Fondsmanagement vorgestellt. Ein erfolgreiches Investment und Management von Immobilienfonds basiert auf guten Quellen, den geeigneten analytischen Methoden und einschlägigen Erfahrungen. Entsprechend beschreibt das Buch systematisch Beteiligungsmanagement aus Investorensicht, institutionelles Fondsmanagement, verschiedene Gruppen von Akteuren und die wichtigsten Vehikel in Europa. Den Abschluss bilden zahlreiche Musterbeispiele und Dokumentenvorlagen zu Strukturen, Verträgen und Kalkulationen als handhabbare Tools über Standards und Best-Practice-Modelle der Branche. Das Praxishandbuch bietet das Rüstzeug für Fondsmanager, Investoren und andere Akteure in diesem spannenden Sektor.





### Kreditwesengesetz

*Kommentar für die Praxis nebst CRR, Nebenbestimmungen und Mindestanforderungen*  
 Reischauer / Kleinhaus

*Erich Schmidt Verlag, 2020, Loseblatt-Kommentar einschließlich der 5. Lieferung, 8.962 Seiten in 4 Ordnern, ISBN 978 3 503 00060 9, 184 EUR*

#### Datenbank

• *im Jahresabonnement, 410,88 EUR netto, ISBN 978-3-503-12080-2*

• *im Jahresabonnement bei Kombibezug von Print und Datenbank, 127,08 EUR netto, ISBN 978-3-503-12081-9*

### KWG/CRR IN HOCHFREQUENZ, UNGEBUNDEN AKTUELL

Der REISCHAUER/KLEINHANS zählt seit Jahrzehnten zu den führenden Werken seines Fachs. Die perfekte Wahl für alle, die mit der beispiellosen Dynamik des Bankenaufsichtsrechts auf höchstem Niveau juristisch Schritt halten.

### ERSTE REFERENZ ZUR BANKENAUF SICHT

Neben detaillierten Kommentierungen zum KWG bietet der REISCHAUER/KLEINHANS:

- eine vertiefende Erläuterung der wesentlichen Vorschriften der Capital Requirements Regulation (CRR) i. V. m. den betreffenden KWG-Normen in Form von clusterhaften Darstellungen,
- Erläuterungen u. a. der LiqV, der AnzV, der FinaRisikoV und des MaRisk-Regelungstextes,
- Berücksichtigung der technischen Standards der europäischen Aufsichtsbehörde EBA und weiterer wesentlicher Bestimmungen, z. B. EBA-Guidelines,
- eine alphabetische Übersicht der Legaldefinitionen wesentlicher Gesetze und Verordnungen im Aufsichtsrecht.

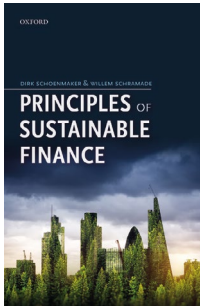
### WEIL AKTUALITÄT ENTSCHIEDET: MA RISK-NOVELLE

Gegenüber gebundenen Kommentaren hat die ergänzbare Form des REISCHAUER/KLEINHANS den maßgeblichen Vorteil, auf neue Rechtsentwicklungen angemessen zeitnah zu reagieren – so finden sich bereits Kommentierungen der novellierten MaRisk im Anhang 1 zu § 25a KWG.

### INHALT DER 5. ERGÄNZUNGLIEFERUNG 2020

Mit dieser Ergänzungslieferung erhalten Sie die Kommentierungen des § 1a KWG (Geltung der CRR und weiterer EU-Normen für Institute) und des § 46f KWG (Unterrichtung der Gläubiger im Insolvenzverfahren und Insolvenzzrangfolge).

Erstmals kommentiert werden die Regelungen zur Leverage Ratio in Art. 429ff. CRR (verortet als Anhang zu § 6b KWG). Darüber hinaus wird das Geldwäschegesetz (Kza 947/1) auf den neuesten Stand gebracht.



### Principles of Sustainable Finance

*Dirk Schoenmaker and Willem Schramade*

*Oxford University Press 2019, Hardback, 432p, ISBN: 9780198826606, 47,49 GBP*

- Deals with thematic issues including sustainability, externalities, governance, strategy, and integrated reporting
- Covers the full scope of finance providing an integrated view on investing, banking, and insurance
- Each chapter includes an overview and learning objectives with suggestions for further reading and a list of key concepts used to support educational goals
- Makes extensive use of figures, boxes, and tables to clarify concepts and give examples
- Authored by a finance professor and fund manager, offering both a theoretical and practical depth with examples taken from financial markets and corporate activities
- Supported by online companion teaching materials and cases



### Wechselgesetz, Scheckgesetz, Recht des Zahlungsverkehrs: WG, ScheckG, Recht des Zahlungsverkehrs

*mit AGB-Banken/Scheckbedingungen und einer Einführung in das Wertpapierrecht Kommentar*

*Baumbach/Hefermehl/Casper*

*C.H.BECK, 24., neubearbeitete und erweiterte Auflage. 2020, Hardcover (In Leinen), 1319 S., ISBN 978-3-406-72645-3, 159 EUR*

Bankgeschäfte sicher abwickeln.

#### VORTEILE AUF EINEN BLICK:

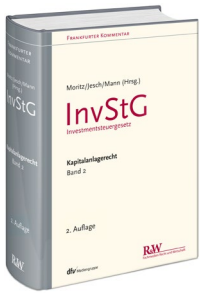
- NEU: umfangreiche systematische Darstellung des Zahlungsverkehrsrechts
- Behandlung des gesamten Wertpapierrechts in Grundzügen
- Erläuterung der Geschäftsbedingungen von Banken und Sparkassen

Dieser führende Kommentar

ist gleichermaßen auf die Rechtspraxis, die Wissenschaft und das Studium zugeschnitten. Das Werk kommentiert das Wechsel- sowie das Scheckgesetz und geht auf das gesamte Wertpapierrecht in seinen Grundzügen ein. Aufgezeigt werden die Grundsätze für alle Wertpapiere, auch für den Wechsel und für den Scheck, im Hinblick auf Entstehung, Ausübung und Übertragung. Erläutert werden zudem die Geschäftsbedingungen der Banken, Sparkassen und der Deutschen Postbank AG.

Die 24. Auflage

enthält jetzt eine systematische Darstellung des Zahlungsverkehrsrechts sowie eine komplette Kommentierung der Scheckbedingungen. Die Neuerungen in den §§ 675c - 676c BGB durch die 2. Zahlungsdiensterichtlinie werden eingehend behandelt.



### Frankfurter Kommentar

Moritz/Jesch/Mann (Hrsg.)

*Dfv Mediengruppe, 2., vollständig neugefasste Auflage 2020, ca. 2.500 Seiten, geb. ISBN 978-3-8005-1658-2, 359 EUR*

#### **Unter Berücksichtigung des neuen BMF-Schreibens vom Mai 2019 und des JStG 2019**

Zum 1. Januar 2018 hat der Gesetzgeber das Investmentsteuerrecht mit dem Investmentsteuerreformgesetz auf eine völlig neue Grundlage gestellt.

Für Investmentfonds wird das bisherige Transparenzprinzip zugunsten eines intransparenten Besteuerungssystems aufgegeben. Aber auch im Bereich der Spezial-Investmentfonds, wo das heutige semitransparente Besteuerungsverfahren fortgeführt wird, gibt es grundlegende Änderungen. Das mit dem AIFM-StAnpG eingeführte Besteuerungsregime für Investitionsgesellschaften wird in diese Systeme integriert.

Das neue Recht wirft eine Vielzahl von Zweifelsfragen bei Verwaltungsgesellschaften, Verwahrstellen und Investoren auf. Dieser zweite Band des Frankfurter Kommentars zum Kapitalanlagerechts führt als Großkommentar sämtliche relevanten Fragestellungen im Zusammenhang mit der Investmentbesteuerung einer vertieften Analyse zu und berücksichtigt alle relevanten Veröffentlichungen der Finanzverwaltung. Autoren aus BFH, Finanzverwaltung, Wissenschaft, Verwaltungsgesellschaften, Verwahrstellen und der Beraterschaft gewährleisten eine wissenschaftlich fundierte Bearbeitung bei gleichzeitig hohem Praxisbezug.