



## Schwerpunktthema „ESG und Impact Investing“

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



**BlackRock**



**GOLDING**



**Linklaters**



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

**23. November 2021 (14:30 – 15:30 Uhr)**

BAI Webinar "Ready for Takeoff – Aviation Finance in a Post-Pandemic World"

**25. November 2021 (Bad Homburg)**

BAI Insight 59 „Private Marktes & Impact Investing – Anforderungen an Messung und Reporting in der Praxis“

Im Anschluss an die BAI Insight findet die Verleihung der BAI-Wissenschaftspreise für die Jahre 2020 & 2021 statt.

**3. und 4. Mai 2022 (Kap Europa, Frankfurt)**

BAI Alternative Investor Conference (AIC)

Weitere Infos in Kürze: [www.ai-conference.com](http://www.ai-conference.com)

## Inhalt

- 3** **Leitartikel**  
Frank Dornseifer, BAI e.V.
- 7** **Mitgliederneuvorstellungen**
- 9** **SFDR: Eine Zwischenbilanz**  
Mick Feyereisen und Dr. Michael Daemgen,  
Arendt Regulatory & Consulting
- 12** **1% Einsatz, 100% Wirkung: Wie Carry4Good als Instrument Soziale Innovationen ermöglicht**  
Laura Haverkamp, Ashoka Deutschland gGmbH
- 14** **„Impact“ durch Privatmarktinvestitionen erzielen**  
Harald Klug und Alex Widmer, BlackRock
- 19** **Die Anlagechancen einer kohlenstofffreien Zukunft**  
Thilo Wolf, BNY Mellon Fund Management (Luxembourg) S.A
- 23** **Financial performance and ESG**  
Bryn Gostin, Capital Dynamics
- 26** **Ohne den Süden geht es nicht**  
Sarah Lütgert und Anna Aparkina, Deka Investment
- 29** **Impact – Emerging Markets: Mit Mittelstandsfinanzierungen Zukunftsfähigkeit nachhaltig ermöglichen**  
Andreas Fiedler und Dr. Cora Voigt, EB – Sustainable, Investment Management GmbH
- 34** **Die Welt mit Technologie retten**  
Dr. Andreas Nilsson, Golding Capital Partners
- 37** **Ein weiteres Puzzlestück im grünen Transformationsprozess – Das geplante neue Aufsichtsregime für die Versicherungsbranche**  
Dr. Joachim Kayser und Simon Peetz, Goodwin Procter LLP
- 41** **Höhere Rendite bei gleichem Risiko: Portfoliooptimierung durch Beimischung von MSME-Fondsanteilen**  
Dr. Moritz Isenmann, Invest in Visions
- 43** **Das Ziel der nachhaltigen Transformation trifft auf die Herausforderungen zur pragmatischen Umsetzung**  
Maren Schmitz und Kevin Naumann, KPMG
- 47** **Der neue Entwicklungsförderungsfonds im Kapitalanlagegesetzbuch**  
Alexander Vogt und Dr. Lukas Hüttemann, Linklaters
- 51** **Grüner Wasserstoff: Ein Investmentcase mit Zukunft**  
Sebastian Römer, Natixis Investment Managers
- 55** **ESG und Nachhaltigkeit als Wertschöpfungsstrategie der Zukunft in der Privatmarktindustrie**  
Carmela Mondino, Partners Group
- 59** **Alternative Fondsanlagen in der EU: ESG Re-boot**  
Olivier Carré, PwC
- 63** **Navigating the evolving landscape of impact investing**  
Laura Villepelet, Tikehau
- 66** **Veranstaltungshinweise**
- 69** **Buchvorstellungen**

### Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Mitglieder,

am Montag, dem 26. Oktober, hat der neue Bundestag seine Arbeit aufgenommen. Mit insgesamt 736 Parlamentariern ist der 20. Bundestag nicht nur so groß wie nie zuvor, der Deutsche Bundestag ist auch das zweitgrößte Parlament der Welt. Mit Blick auf den Themenschwerpunkt dieses Newsletters drängt sich da doch glatt – mit einem Augenzwinkern – die Frage auf, wie dieser ausufernde Politikbetrieb in puncto Nachhaltigkeit zu bewerten ist?

Es lohnt sich also zunächst ein Blick in das EU-Regelwerk der Sustainable Finance Initiative, insbesondere die Taxonomie, die ja einen detaillierten Prüfkatalog für nachhaltige Aktivitäten vorgibt, zunächst eben mit dem Fokus auf Klima- bzw. Umweltziele.

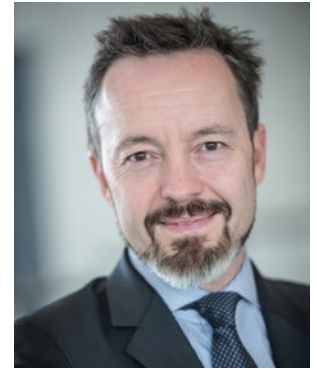
Bei E wie Environmental müsste also das Screening beim Reichstag und den ganzen Regierungsgebäuden beginnen, weiter geht es über den Fuhrpark des Bundestags und die gesamten Dienstreisen national wie international, die die Parlamentarier unternehmen (nicht immer mit Ökostrom), bis hin zu den sonstigen Ressourcen, die ein immer größerer Bundestag verbraucht. Möglicherweise ist bereits das schon nicht ganz so taxonomiekonform, wie es nun aber von der Finanz- und Realwirtschaft gefordert wird.

Unter Bezug auf S wie Social könnte man zunächst noch argumentieren, dass es ja schon gut ist, wenn nun 736 Personen und deren Mitarbeiter Beschäftigung haben und zudem zahlreiche Dienstleister und vor allem Berater in Anspruch nehmen und somit natürlich auch das Sozialprodukt steigern. Auch ist davon auszugehen, dass die Arbeitsstandards im zweitgrößten Parlament der Welt auch wirklich diesem Ranking entsprechen. Allerdings muss in diesem Kontext auch gefragt werden, ob es für eine ordnungsgemäße Gesetzgebung wirklich eines solchen Apparates bedarf, der zudem mit Steuergeldern finanziert wird, die sonst anderweitig eingesetzt werden könnten. Mit ein paar weniger Rechtsanwälten, Steuerberatern, Beamten, etc., die bekanntlich die größte Gruppe der Abgeordneten ausmachen, würde die Gesetzgebungsmaschinerie jedenfalls nicht zum Erliegen kommen!

Bleibt G wie Governance und hier ist ebenfalls Luft nach oben, auch wenn im 20. Bundestag ein leichter Zuwachs sowohl bei jungen Abgeordneten (das Durchschnittsalter liegt mit rund 47 Jahren so niedrig wie seit Jahrzehnten nicht mehr), als auch bei Parlamentariern mit Migrationshintergrund (rund 11%) zu verzeichnen ist. Auch der Anteil der Parlamentarierinnen ist leicht von 31 auf knapp 35 % gestiegen, liegt aber weiterhin nicht nur unter dem früheren Höchstwert

von 2013, sondern entspricht auch nicht der Geschlechterverteilung in Deutschland.

Kurzum: würden an den Bundestag die Maßstäbe von Taxonomie, Offenlegungsverordnung & Co. angelegt, fiel das Ergebnis wohl eher durchwachsen aus. Ob der neue Bundestag das Artikel 9 Gütesiegel gem. Offenlegungsverordnung (dark green) mit ausweisbaren Impact bekommt, oder eher als Artikel 8 „light green“ angesehen werden kann, oder gar „nur“ minimalistisch die Artikel 6 Klassifikation erhält, bleibt also abzuwarten; die Bilanz wird eben am Ende der Legislaturperiode gezogen. Es bleibt nur zu hoffen, dass die neue Bundesregierung deutlich über das Ende der 20. Legislaturperiode hinausdenkt. Das Sondierungspapier von SPD, Bündnis 90/ Die Grünen und FDP enthält jedenfalls einige gute Ansätze und der BAI freut sich auf die konstruktive Zusammenarbeit mit einer neuen Bundesregierung.



Frank Dornseifer,  
BAI e.V.

### Schwerpunktthema ESG & Impact Investing

Kommen wir zum Themenschwerpunkt dieses Newsletters. Am 31. Oktober startet mit einer riesigen Erwartungshaltung der Weltöffentlichkeit die COP26, 26 Jahre nach der ersten „offiziellen“ UN-Klimakonferenz in Berlin, die der Verabschiedung der Klimarahmenkonvention in Rio im Jahre 1992 folgte. Wenn man sich den Zeitstrahl verinnerlicht, verwundert es fast ein bisschen, dass es so lange gedauert hat, bis bspw. hier in Europa ein Green Deal beschlossen wurde, liegen doch die Fakten und Handlungsnotwendigkeiten seit Jahrzehnten auf dem Tisch.

Aber schauen wir doch auf den Status Quo der Sustainable Finance Initiative. Noch ist das damit verknüpfte regulatorische Maßnahmenpaket der EU nicht bzw. nur in Teilen auf der Zielgeraden. Doch immer mehr Meilensteine dieses Mammutprojektes wurden bereits erreicht bzw. sind zum Greifen nahe, insbesondere mit Bezug auf den Bereich „Environmental“. Der Umsetzungsaufwand für die Finanzbranche ist schon jetzt gigantisch und gerade deshalb ist nun Ruhe und Besonnenheit sowohl bei den nächsten Schritten und Maßnahme, aber vor allem auch bei der Umsetzung gefragt. Das Ganze ist eine Herkulesaufgabe! Das Signal, welches die EU-Kommission allerdings kürzlich bei der Vorstellung der „Renewed Sustainable Finance Initiative“ aussendete, war, dass sie sich nun „noch ambitionierter für eine nachhaltige

Finanzbranche“ einsetzen will und erhöht dadurch natürlich auch den 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 mit höchster Priorität weiter voranzutreiben.

Zur Erinnerung: diverse grundlegende Level-I-(Änderungs-)Rechtsakte wurden in diesem bzw. im letzten Jahr auf den Weg gebracht und finden zum Teil schon jetzt bzw. in naher Zukunft Anwendung, wie z.B. die Offenlegungs-Verordnung, die Taxonomie-Verordnung, die Benchmark-Verordnung, oder Änderungen in den Richtlinien MiFID, UCITS, AIMFD, IDD, Solvency II oder der Richtlinie zu nicht-finanziellen Offenlegungen (CSRD, bisher NFRD). Komplementäre Durchführungsrechtsakte auf Level-II-Ebene sind zum Teil ebenfalls auf den Weg gebracht bzw. befinden sich in der finalen Abstimmung. Das gleiche gilt für daran anknüpfende technische Regulierungsstandards (RTS), die wichtige Details regeln und Templates etc. für die technische Umsetzung enthalten. Gerade erst wurde der finale Report der ESAs zu RTS auf Grundlage der Offenlegungsverordnung vorgestellt, der nun noch von der EU-Kommission zu verabschiedet ist. Flankiert wird dies alles durch unterschiedliche Brancheninitiativen, die Guidelines und Standards entwickeln, um eben eine möglichst praxisnahe Implementierung sicherzustellen, wie z.B. die FinDatEx, die u.a. an einem einheitlichen European ESG Template (EET) arbeitet.

Mit jedem neuen Meilenstein, mit jedem neuen Rechtsakt wächst natürlich nicht nur die Komplexität der ESG-Regulatorik, sondern vor allem auch der Handlungsdruck auf alle Finanzmarktteilnehmer. Aber wie findet, strukturiert und verwaltet bzw. administriert man z.B. taxonomiekonforme Investments, wie erfüllt und entspricht man die bzw. den unzähligen Offenlegungs- und Transparenzpflichten, wie führt man z.B. für die Vielzahl der unterschiedlichen Assets konkret eine Analyse des DNSH- oder PAI-Kriteriums (Do No Significant Harm bzw. Principal Adverse Impact) oder der Mindestanforderungen an die soziale Absicherung durch? Wie kläre ich Anleger auf und wie erfolgt z.B. eine Zielmarktbestimmung unter Einbeziehung von ESG-Merkmalen? Ständig tauchen neue Auslegungs- und Anwendungsfragen oder auch Widersprüche auf, die beantwortet bzw. gelöst werden müssen. Und last, but not least: was machen nicht nur die einzelnen Finanzmarktakteure, sondern was macht vor allem auch die Aufsicht mit den Unmengen an Daten, die nun zusätzlich erhoben, ausgewertet und verarbeitet und gemeldet werden müssen?

Die Unterstützung der Sustainable Finance Initiative aus der gesamten Finanzbranche ist enorm, viele Investoren und Asset Manager haben sich die drei Buchstaben E, S und G aber auch schon vor

längerer Zeit auf die Fahnen geschrieben und sich teilweise deutlich vor Green Deal & Co. Brancheninitiativen wie UNPRI usw. angeschlossen, um den nachhaltigen Wandel in der Finanz- und Realwirtschaft mitzugestalten. Das sollte man auch nicht vergessen. Genau diese Motivation und diese breite Akzeptanz gilt es nun zu erhalten und genau in dieser Hinsicht sind jetzt vor allem auch Politik und Aufsichtsgremien gefordert.

Gegenwärtig sehen sich die Finanzmarktteilnehmer einer immensen Komplexität ausgesetzt und die einhergehende Bürokratie droht auszuufern, wie in der Vergangenheit durchaus abschreckend z.B. von den ESAs mit den ersten Vorschlägen zu RTS zu Offenlegungs- und Berichtspflichten dokumentiert wurde. Gerade das Datenthema inkl. Reporting und Offenlegung bereitet vielen Akteuren nämlich Kopfzerbrechen und nicht ganz ohne Grund muss auch gefragt werden, ob hier ggf. ein weiterer, grüner Datenfriedhof entsteht? Oder anders ausgedrückt: soll die BaFin z.B. das von einem Finanzunternehmen ausgewiesene Green Asset Ratio oder andere ESG-Kennziffern verifizieren, oder etwa die Taxonomiekonformität des Portfolios überprüfen? Wird die Aufsicht von der Finanzpolizei nun auch zur Nachhaltigkeitspolizei? Und nur am Rande: mit welchen organisatorischen und personellen Ressourcen soll das bewerkstelligt werden? Auch der Ansatz einzelner nationaler Aufsichtsbehörden, z.B. eigene Richtlinien für nachhaltige Investmentvermögen auf den Weg zu bringen, während auf europäischer und internationaler Ebene bereits Abstimmungen zur Vermeidung von Greenwashing erfolgen, muss kritisch hinterfragt werden.

Wie eingangs gesagt, gerade jetzt ist Ruhe und Besonnenheit gefragt und die gesamte Branche muss eine realistische Chance haben, auch unter Proportionalitäts- und Materialitätsgesichtspunkten die vielfältigen neuen ESG-Vorgaben praxisgerecht zu implementieren und dabei auch dem Lackmustest zu unterziehen. Ein höchst ambitionierter Zeitplan, immer neuer Druck und eine ausufernde Formular- und Daten-Bürokratie helfen dabei weniger als Pragmatismus, Übersichtlichkeit und vor allem Eigenverantwortung der Finanzmarktakteure, die allein schon aus Reputationsgründen und unter dem Druck der Investoren überobligatorisch an das Thema ESG herangehen. Wenn nachhaltiges Investieren nur möglich ist, wenn zigtausende Seiten Vorschriften befolgt und unzählige Templates akribisch befüllt werden, stellt sich die Frage, ob dies auch wirklich im Sinne der Nachhaltigkeit ist? Im Rahmen unserer Lobbyarbeit setzen wir uns jedenfalls nachdrücklich für einen pragmatischen Ansatz ein, damit nachhaltiges Investieren ermöglicht und nicht bürokratisiert wird.

Für den regelmäßigen Austausch zu ESG-Themen im Mitgliederkreis, aber auch mit Investoren, sei an dieser Stelle nochmals auf unseren einschlägigen BAI-Arbeitskreis hingewiesen. Zu den laufenden Arbeiten des Arbeitskreises werden wir zukünftig auch auf der BAI-Homepage berichten. Bei Interesse an einer Mitarbeit im Arbeitskreis wenden Sie sich bitte an die Geschäftsstelle.

### **BAI Investor Survey 2021**

Achtung Spoiler! Der BAI Investor Survey 2021 steht kurz vor dem Abschluss und schon in Kürze werden wir Ihnen wieder spannende Erkenntnisse aus unserer diesjährigen Befragung von rund 100 institutionellen Investoren aus Deutschland präsentieren. Wie hat sich Allokation bei den verschiedenen alternativen Assetklassen entwickelt? Ist weiterhin Real Estate die dominante Anlageklasse, oder gibt es ggf. einen neuen Spitzenreiter? Wie schätzen die Investoren die vermeintlichen Risiken in puncto Greenwashing ein? Und finden Kryptoassets langsam Einzug ins institutionelle Portfolio? Auf diese spannenden Fragen liefern wir erkenntnisreiche Antworten. Besonders interessant werden die Erkenntnisse in diesem Jahr vor allem auch deswegen sein, weil wir parallel eine Mitgliederumfrage durchgeführt haben, die uns die Möglichkeit gibt, die jeweiligen Sichtweisen von Investoren und Managern zu vergleichen und daraus Ableitungen zu ziehen. Noch für kurze Zeit besteht die Möglichkeit, am Investor- bzw. Mitgliedersurvey teilzunehmen. Nutzen Sie diese Gelegenheit. Es lohnt sich nicht nur für Sie, sondern auch für diverse gemeinnützige Organisationen, denen wir in Abhängigkeit der Teilnehmerzahl Spenden zukommen lassen!

### **BAI Wissenschaftspreis / AIC 2022**

Dass in diesem Jahr der BAI-Wissenschaftspreis wieder im Rahmen einer Präsenzveranstaltung verliehen werden soll, hatte ich bereits im letzten Newsletter avisiert. Nun haben wir das Vorhaben in die Tat umgesetzt und ich darf den 25. November 2021 für die Verleihung bekanntgeben, zu der Sie natürlich herzlich eingeladen sind. Die Verleihung findet statt anlässlich einer BAI Insight gemeinsam mit unserem Mitgliedsunternehmen FERI zum Thema „Private Marktes & Impact Investing – Anforderungen an Messung und Reporting in der Praxis“, welches sich natürlich auch an unseren aktuellen Themenschwerpunkt anschließt, zu dem wir bereits am 27. Oktober ein breit aufgestelltes Webinar präsentiert haben. Die Vortragsunterlagen und der Videomitschnitt sind auf der BAI-Homepage abrufbar.

Mit der vorgenannten BAI Insight 59 nehmen wir im Übrigen auch wieder unsere Präsenzveranstaltungsformate auf. Sofern Sie also Interesse haben, im kommenden Jahr mit uns eine BAI -Insight zu veranstalten, melden Sie sich gerne in der Geschäftsstelle. Und auch die AIC im kommenden Jahr am 3. und 4. Mai 2022 wird als Live-Event im Kap Europa stattfinden. Unsere Programmplanungen hierzu haben bereits begonnen. Schon in Kürze werden wir Sie hierzu mit weiteren Informationen versorgen, insbesondere auch in Bezug auf die Ausschreibung der Mitgliederslots bzw. Panels.

### **zu den Beiträgen in diesem Newsletter**

Wie immer ist auch unser Newsletter mit dem Themenschwerpunkt ESG prall mit lesenswerten Fachartikeln gefüllt, auf die ich an dieser Stelle hinweisen darf. Gleichzeitig darf ich Sie auch daran erinnern, dass wir – wie gewohnt – flankierend zum Newsletter auch im einschlägigen Themenschwerpunkt auf der BAI-Homepage über das hochaktuelle Themenfeld ESG & Impact Investing mit einer Vielzahl von weiteren Fachbeiträgen, Interviews, Leitfäden, Studien, Vortragsunterlagen und natürlich Statistiken und Marktdaten informieren und hoffentlich neue Denkanstöße liefern. Klicken Sie einmal rein.

Ich wünsche Ihnen eine informative und unterhaltsame Lektüre.

Frank Dornseifer



# Alternative Investor Conference

Workshop und Dinner für institutionelle Endinvestoren

## 3. & 4. Mai 2022 Kap Europa • Frankfurt

- Die Konferenz für institutionelle Investoren und die AI-Industrie in Deutschland
- Fachvorträge, Key-note Speeches und Paneldiskussionen u.a. aus den Bereichen strategische Asset Allokation, ESG & Regulierung, Private Markets und Credit Specialities.
- mit Abendveranstaltung im Westhafen Pier

### Dinnersponsor



### Gold-Sponsoren



### Lunch-Sponsoren



### Meeting-Lounge-Sponsor



### Get-together Sponsor



### Silber-Sponsoren



### mit freundlicher Unterstützung von



### Medienpartner



### Partnerverbände



Informationen zur AIC 2022 finden Sie in Kürze unter: [www.ai-conference.com](http://www.ai-conference.com)  
Bei Fragen zu einem Sponsoring kontaktieren Sie bitte Christina Gaul unter +49 228 9698735 oder [gaul@bvai.de](mailto:gaul@bvai.de)

Seit Beginn des Jahres haben wir bereits 26 neue Mitglieder gewinnen können.

Wir freuen uns, nun auch

- Blocksize Capital GmbH
- Capcade AG
- GreenTec Capital GmbH
- Nordea Investment Management
- Oak Hill Advisors, L.P.
- ODDO BHF Asset Management GmbH
- Rimon Falkenfort
- Twelve Capital (DE) GmbH

begrüßen zu dürfen.

Eine Übersicht über alle 252 BAI Mitglieder finden [hier](#).



## Blocksize Capital

Blocksize Capital ist ein führender Technologieanbieter für DLT/Blockchain basierte Kapitalmarktlösungen mit Fokus Digital Assets. Gegründet im Jahr 2018, bietet das Unternehmen institutionellen Investoren wie Banken, Asset Managern und Fonds eine professionelle und sichere Trading-Infrastruktur für Digital Assets. Der Echtzeit-Zugang zu über 30 Krypto-Exchanges bzw. Liquidity Providern und ein Smart Order Routing Algorithmus gewährleisten eine hohe Verfügbarkeit sowie eine Best-Price Order-Ausführung, auch für große Order-Volumina. Eine holistische Portfoliosicht, umfassende Echtzeit-Marktdaten sowie Settlement-Features ermöglichen die professionelle Analyse, Verwaltung und den Handel von Digital Assets über eine einheitliche Plattform.

Darüber hinaus verfügt Blocksize Capital über umfangreiche Erfahrung in DLT/Blockchain basierten Projekten mit Kapitalmarktbezug.



## GreenTec Capital GmbH

GreenTec Capital Partners ist Investor und Berater für technologiegestützte afrikanische Start-ups zugleich. Ziel ist es nachhaltigen Impact und finanziellen Erfolg zu verbinden. Wir konzentrieren uns auf Nord- und Subsahara-Afrika mit besonderem Fokus auf Ägypten, Senegal, Elfenbeinküste, Kenia, Nigeria und Ghana. Zu unseren Schwerpunkten gehören die Sektoren Bildung, SaaS, Mobilität & Logistik, FinTech, Lebensmittel & Landwirtschaft, Gesundheitswesen und erneuerbare Energien. GreenTec verfolgt bei seinen Investitionen einen Venture-Building-Ansatz, bei dem wir maßgeschneiderte operative Unterstützung leisten, um Werte zu schaffen und das Wachstum unserer Beteiligungsunternehmen zu

fördern. Unsere Unterstützung zielt darauf ab, vielversprechende Unternehmen in der Wachstumsphase zu unterstützen, Finanzierungslücken zu überbrücken und skalierbare Lösungen mit panafrikanischer Perspektive zu entwickeln. GreenTec Capital wurde 2015 gegründet und hält derzeit 17 Beteiligungen. Das Unternehmen entwickelt aktiv wirkungsorientierte Investmentvehikel und -produkte sowie eine Matching-Plattform, um Investoren dabei zu helfen, sich an afrikanischen Innovationen zu beteiligen und "Profit with Purpose" zu erzielen.



## Nordea Asset Management

Nordea Asset Management verwaltet Anlageklassen aus dem gesamten Anlagespektrum. 850 Mitarbeiter sind in den vier Anlagezentren in Bergen, Kopenhagen, Helsinki und Stockholm beschäftigt. Nordea ist der führende Anlageverwalter in der nordischen Region, hat aber auch ein langjähriges Geschäft mit professionellen Kunden in Deutschland aufgebaut. Sozialverantwortliches Denken ist in der nordischen Mentalität fest verankert. 2007 unterzeichnete Nordea als eine der ersten großen Banken in der nordischen Region die Grundsätze der Vereinten Nationen für verantwortungsbewusstes Investieren (PRI). Eine besondere Stärke liegt in unseren liquiden alternativen Risikoprämien Strategien. Hier werden niedrig oder negativ korrelierende Investmentstrategien kombiniert, um eine dynamische Exposition zu vielfältigen Renditetreibern zu bieten.



## Oak Hill Advisors, LP

Oak Hill Advisors, LP ("OHA") ist eine führende unabhängige alternative Investmentgesellschaft, die sich auf Private Debt, Distressed Investments, Real Assets / Infrastructure Lending, Structured Credit (einschließlich OHA Managed CLOs) und liquide Kreditstrategien, einschließlich High Yield Bonds, Leveraged Loans und Multi-Asset-Credit spezialisiert hat. OHA wurde 1991 von Glenn August, Gründer und CEO, gegründet und hat eine globale Präsenz mit Niederlassungen in New York, London, Hongkong, Sydney, San Francisco, Luxemburg und Fort Worth, Texas. Zum 1. Juni 2021 verwaltet OHA über 53 Mrd. USD an Kapital.



## Rimon Falkenfort

Wir sind ein wirtschaftsberatendes Team von Anwälten und Steuerberatern. Für unsere Mandanten verbinden wir die Vorteile lokaler Strukturen mit der Reichweite einer internationalen Kanzlei. Wir setzen auf High-Tech und bieten unseren Mandanten Alternativen zum zeitbasierten Geschäftsmodell. Bei uns beraten ausschließlich Partner mit langjähriger Berufserfahrung. Rimon wurde wiederholt von der Financial Times als eine der innovativsten Kanzleien Nordamerikas ausgezeichnet. Unser globales und interdisziplinäres Team berät Sie weltweit aus einer Hand - mit 45 Standorten auf fünf Kontinenten. Rimon gehört mit einem Umsatzplus von mehr als 50 Prozent in 2020 zu den am stärksten wachsenden Kanzleien weltweit. Seit 2020 ist Rimon auch in Europa vertreten – aktuell mit Büros in Berlin und Frankfurt sowie in London, Paris, Moskau und Warschau.



**Mick Feyereisen und Dr. Michael Daemgen, Arendt Regulatory & Consulting**

Am 11. Dezember 2019 stellte die EU-Kommission den Europäischen Green Deal vor, der Europa bis 2050 zum ersten klimaneutralen Kontinent machen soll. Um dieses ehrgeizige Ziel zu erreichen, werden bis zum Ende des Jahrzehnts jedes Jahr enorme Summen benötigt. Ohne Einbeziehung des privaten Sektors ist dies nicht zu leisten. Um den Kapitalfluss in nachhaltige Projekte zu erleichtern, veröffentlichte die EU-Kommission bereits im März 2018 ihren Aktionsplan zur Finanzierung von nachhaltigem Wachstum. In dessen Folge wurden bereits wichtige regulatorische Schritte unternommen. Besonderes Augenmerk liegt hierbei auf der Verordnung (EU) 2019/2088 über die nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten (SFDR). Wesentliches Ziel der SFDR ist es durch mehr Transparenz „Greenwashing“, d.h. das Erlangen einer umweltfreundlichen Aussenwirkung, ohne dass es dafür eine hinreichende Grundlage gibt, zu unterbinden. Die SFDR ist nunmehr seit dem 10. März dieses Jahres in Kraft und es stellt sich die Frage, wie sie bisher vom Markt angenommen und umgesetzt wurde.

Die SFDR führt Offenlegungspflichten für Finanzmarktteilnehmer ein, die sich besonders auf vorvertragliche Informationen, Internetseiten und regelmäßige Berichte beziehen. Allgemein kann zwischen Pflichten auf Finanzmarktteilnehmer- und Produktebene unterschieden werden.

Finanzmarktteilnehmer werden zur Transparenz über den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, deren Einfluss auf die Vergütungspolitik und über die Berücksichtigung nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Internetseiten verpflichtet.

Finanzprodukte sind entweder als Produkte im Sinne von Artikel 6, 8, oder 9 der SFDR zu kategorisieren. Hierbei stellt die Kategorisierung nach Artikel 6 die Basis bzw. das Minimum dar. In diesem Rahmen müssen Finanzprodukte nur transparent im Hinblick auf die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken sein. Das gilt für alle Finanzprodukte, unabhängig davon, ob ESG Merkmale, d.h. ökologische, soziale oder die Governance betreffende Kriterien, berücksichtigt werden oder nicht. Eine Kategorisierung nach Artikel 8 betrifft demgegenüber Finanzprodukte, die ökologische oder soziale Merkmale bewerben. Neben den nach Artikel 6 erforderlichen Angaben ist

hier insbesondere offenzulegen, wie die beworbenen Merkmale erfüllt werden. Noch weitergehende Transparenzvorgaben greifen bei einer Kategorisierung nach Artikel 9. Hierunter fallen Finanzprodukte, die nachhaltigen Investitionen anstreben. Zusammengefasst handelt es sich hierbei um Investitionen, die zur Erreichung eines definierten Umweltziels bzw. eines sozialen Zieles beitragen, ohne andere Umweltziele bzw. soziale Ziele erheblich zu beeinträchtigen. Anzumerken bleibt, dass sowohl im Falle von Artikel 8 als auch in jenem von Artikel 9 die Vorgabe besteht, dass Zielunternehmen Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung anwenden.

Aktuell, d.h. Stand Juli 2021, scheinen Artikel 6 Produkte mit 75,4 % den größten Anteil am Fondsmarkt zu haben. Bei Produkten mit ESG Merkmalen dominieren mit 21,8 % solche, die als Artikel 8 kategorisiert wurden. Mit weitem Abstand und nur 2,8 % folgen Produkte gemäß Artikel 9, also jene, die tatsächlich nachhaltigen Investitionen anstreben.<sup>1</sup>

Eine wesentliche Rolle für die Aufteilung dürfte die Tatsache spielen, dass Artikel 8 auf die Bewertung ökologischer oder sozialer Merkmale abstellt. Dies ist im Rahmen einer Vielzahl unterschiedlicher Anlagestrategien erreichbar. So fallen in diese Kategorie relativ einfach umsetzbare Ausschlussstrategien, die bestimmte Investitionen verbieten. Beispielhaft seien hier Anlagen in Verbindung mit Waffen, Glücksspiel, Tabak, oder Pornographie genannt. Ggf. kann die Analyse des aktuellen Portfolios als Ausgangspunkt zur Definition einer solchen Strategie ausreichen. Die Materialität solcher Strategien kann im konkreten Fall indes fraglich sein. Bei breiten Marktindizes ist beispielsweise zu erkennen, dass der Ausschluss von umstrittenen Waffen oder Tabak das Anlageuniversum oft nur um 1% reduziert. Eine weitere häufig anzutreffende Variante sind Artikel 8 Produkte, die eine Best-in-Class-Strategie mit Hilfe externer Datenanbieter und ESG Ratings umsetzen. Allerdings stellt sich auch bei solchen Strategien ggf. die Materialitätsfrage. Hinzu kommen Diskrepanzen bei den Bewertungen unterschiedlicher Ratinganbieter. All dies hat zur Folge, dass trotz der Einhaltung der Transparenzvorgaben der Vergleich zwischen den verschiedenen Strategien und letztendlich das Treffen fundierter Anlegerentscheidungen schwierig bleibt. Es ist allerdings absehbar, dass die Mindestanforderungen an Artikel 8 Produkte zukünftig verschärft werden, was einer einheitlicheren Anwendung der Verordnung dienen wird.

<sup>1</sup> Morningstar Direct. Daten vom 10. Juli 2021. Basierend auf SFDR-Daten aus Prospekten von 81,6 % der in der EU zum Verkauf verfügbaren Fonds exkl. Geldmarktfonds, Dachfonds und Feederfonds.

Auch wenn eine Kategorisierung im Sinne von Artikel 9 ungleich komplexer ist, besteht auch hier eine große Bandbreite unterschiedlicher Ansätze. Ausgangspunkt sind in vielen Fällen die UN Sustainable Development Goals (SDG). Unterschiede zeigen sich dann allerdings in den Folgeschritten. Während einige Produkte alle SDG gleichzeitig in Betracht ziehen, nutzen andere sehr ausgefeilte Methoden zur Berechnung der Übereinstimmung mit nur einer begrenzten Anzahl der SDG. Insbesondere ersterer Ansatz kann im Einzelfall Fragen aufwerfen, da fast jedes Zielunternehmen auf die eine oder andere Weise eines der 17 SDG fördert.

Die SFDR wird von vielen Marktteilnehmern als eine Art „Label“ gesehen, was dazu führt, dass Artikel 6, 8, oder 9 als verschiedene Ausprägungen von „Grün“ wahrgenommen werden. Es ist festzuhalten, dass diese Interpretation nicht dem ursprünglichen Ziel der Transparenz entspricht. Die Kategorisierung sollte nicht Ziel, sondern vielmehr Folge sein. Aufgrund der steigenden Nachfrage nach ESG Produkten scheinen in der Praxis die Kategorien allerdings häufig nicht nur zur Bewerbung der Produkte genutzt, sondern gerade zu diesem Zweck angestrebt zu werden. Aus den vorgenannten Gründen bietet sich insbesondere Artikel 8 zur Erreichung dieses Ziels an.

Das mag ein Grund für die entsprechende Kategorisierung von Produkten sein, die zumindest ursprünglich nicht als „grüne“ Produkte entwickelt wurden. Dieses Vorgehen kann das Ziel der SFDR, nämlich den Schutz des Anlegervertrauens und die Verhinderung von Greenwashing, in Frage stellen. Prominente Beispiele in den Medien unterstreichen dieses Risiko, wenn bei bestimmten Produkten weitgehend ökologische oder soziale Merkmale in Frage gestellt werden. Auch wenn die SFDR selbst keine Sanktionen vorsieht, kann eine fragwürdige Kategorisierung auch auf Produktebene negative Auswirkungen entfalten. Hierbei sollte insbesondere auch das Reputationsrisiko nicht unterschätzt werden. So spielen aktuell Medien und Anleger bei der Verhinderung des Greenwashings eine entscheidende Rolle.

Für weitere Klarheit und Einheitlichkeit sollen die Regulatory Technical Standards (RTS) zur SFDR sorgen. Das Ziel dieser Level II Vorgaben ist Konkretisierung der Offenlegungspflichten. Hierfür sind Vorlagen bzw. Templates vorgesehen, welche als Annex den vorvertraglichen Informationen hinzugefügt werden müssen. Neben den neuen Offenlegungspflichten, beinhalten die Vorlagen sowohl Erklärungen als auch Ankreuzfelder, mit dem Ziel Investoren bestmöglich zu informieren und Finanzprodukte einfacher miteinander vergleichen zu können. Im Einzelfall werden die RTS aller Wahrscheinlichkeit nach zu Umkategorisierungen von Produkten führen. Hierbei ist zu

erwähnen, dass die RTS ursprünglich am 1. Januar 2022 in Kraft treten sollten. Bis zu ihrem Inkrafttreten soll die SFDR prinzipienbasiert angewandt werden, wobei die RTS im Entwurfsstadium berücksichtigt werden sollen. Am 8. Juli 2021 wurde das Anwendungsdatum der RTS um sechs Monate auf den 1. Juli 2022 verschoben.

Auch wenn dies vom Markt zum Teil als eine willkommene Verzögerung wahrgenommen wird, bestehen auch potentiell nachteilige Konsequenzen. So bleiben die in der SFDR vorgesehenen Berichtszeiträume unverändert. Sowohl Artikel 8 Produkte als auch Artikel 9 Produkte werden weiterhin ab Januar 2022 über ihre ESG Ausrichtung berichten müssen. Wie dies in der Praxis ohne Berichtsvorlagen oder RTS erfolgen soll, wird sich zeigen.

Die Verlängerung der Umsetzungsfrist führt auch zu mittelbaren Herausforderungen für die betroffenen Marktteilnehmer. Diese ergeben sich beispielsweise aus dem Zusammenspiel der RTS mit der Verordnung (EU) 2020/852 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 (EU Taxonomie). Letztere hat die Entwicklung eines auf europäischer Ebene harmonisierten Klassifizierungssystems ökologisch nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten zum Ziel. Die EU Taxonomie sieht eine Anpassung der vorvertraglichen Informationen bis zum 1. Januar 2022 vor. Wie eine solche Anpassung aussehen wird, hängt jedoch von der SFDR Kategorisierung des jeweiligen Produktes ab. Als Artikel 8 oder 9 kategorisierte Produkte müssen u.a. die Umweltziele, die sie anstreben, offenlegen. Inkrafttreten der RTS wiederum verschoben wurde, ist nunmehr unklar wie diese Offenlegungen in der Praxis umgesetzt werden sollen. Hinzu kommt, dass Finanzmarktteilnehmer für die Offenlegungen auf spezifische Informationen der Unternehmen, in die sie investieren wollen, angewiesen sind. Die fraglichen Daten liegen aktuell in vielen Fällen aber noch nicht vor und eine entsprechende unternehmensseitige Offenlegungspflicht tritt erst zu einem späteren Zeitpunkt ein.

Im weiteren Rahmen wird ggf. auch die Anpassung der delegierten Verordnung (EU) 2017/565 potentielle Auswirkungen auf bestehende Kategorisierungen entfalten. Aufgrund der Änderungen der Level II Vorgaben zu MiFID II werden Finanzberater ab August 2022 u.a. die Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden bewerten und berücksichtigen müssen. Hierbei werden bestimmte Kriterien zur Bewertung der Nachhaltigkeit vorgegeben. Da Produkte auch ohne Berücksichtigung dieser Kriterien als Artikel 8 kategorisiert werden können, kann dies im Einzelfall dazu führen, dass Artikel 8 Produkte ggf. ausgeschlossen werden.

Es ist also noch vieles in Bewegung. Aber auch wenn die Umsetzung der Vorgaben eine Herausforderung ist und in vielen Fällen einen Mehraufwand bedeutet, ist zu erwarten, dass auch die SFDR dem Ziel des Europäischen Green Deals dienen wird. Es kann davon ausgegangen werden, dass die Nachfrage nach Produkten die ESG Kriterien berücksichtigen konstant bleibt, wenn nicht gar steigen wird und dass die Offenlegungspflichten eine bessere Vergleichbarkeit ermöglichen werden. Hinzu kommt, dass von immer besser informierten Anlegern auszugehen ist und der Fokus der Medien auf diesem Thema weiterhin bestehen bleibt. All dies dürfte der Qualität von ESG konformen Produkten zuträglich sein und letztendlich die Bemühungen, Europa bis 2050 zum ersten klimaneutralen Kontinent zu machen, einen Schritt voranbringen.

### Kontakt:

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

### Autoren:



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



**Mick Feyereisen**  
*Arendt Regulatory & Consulting  
Tel.: +352 26 09 10 77 16  
Mobil: +352 621 256 185  
E-Mail: [mick.feyereisen@arendt.com](mailto:mick.feyereisen@arendt.com)*

### Jahrgang 21 – Ausgabe V

Verantwortliche Redakteure:

**Frank Dornseifer**

**Christina Gaul**

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)

Laura Haverkamp, Partnerin, Ashoka Deutschland gGmbH

*Ein einfaches Pledge-Modell ermöglicht die Finanzierung sozial-innovativer Ansätze zur Überwindung drängender gesellschaftlicher Herausforderungen. Unternehmerischer Geist und Risikofreude, eingesetzt für das Gemeinwohl. Ein Win-Win für alle Beteiligten.*

Kennen Sie Liisa Smits? Als Gründerin von Ignitia entwickelt und etabliert sie neue Modelle für zuverlässige Wettervorhersagen in tropischen Regionen und ermöglicht damit tausenden Familien mit kleinen Landwirtschaften bessere wirtschaftliche Entwicklungsmöglichkeiten. Oder Pradip Kumar Sarmah, der als Seriengründer mit der Diphahan Rickshaw Bank ein Modell entwickelt hat, um vielen der über 10 Millionen Riksha-Fahrer:innen in Indien zu ermöglichen Besitzer:innen ihrer Rikshas zu werden anstatt sie in Abhängigkeit zu leihen. Oder Rose Volz-Schmidt, die deutschlandweit Teams an der Schnittstelle von Wohlfahrt und freiwilligem Engagement aufbaut, um Familien nach der Geburt zu unterstützen – und so ein gesellschaftliches Unterstützungs- und Frühwarnsystem außerhalb der Familie etabliert.

Diese drei sind Beispiele für Menschen, die wir von Ashoka Social Entrepreneurs nennen. Menschen, die mit innovativen Ansätzen und unternehmerischem Geist vorangehen, um gesellschaftliche Probleme an ihren Wurzeln zu erkennen und zu ihrer Überwindung beizutragen. Als Gründer:innen neuer sozialer Organisationen, Initiativen und Bewegungen gehen sie oft dorthin, wo sie viel bewegen können, aber wo keine Märkte im klassischen Sinn entstehen und funktionieren.

Entlang dieser nur wenigen Beispiele von vielen Tausend weltweit wird bereits ersichtlich: Social Entrepreneurs gehen meist nicht den leichten Weg, einfach, weil sie neue Wege gehen. Mit unternehmerischem Geist gestalten sie eine chancengerechte, inklusive und nachhaltige Gesellschaft. Oft brauchen sie ein besonderes Maß an Kreativität und Innovationskraft, um Strategien und auch Finanzierungsmodelle zu entwickeln, die möglichst viel positive soziale Wirkung ermöglichen. Denn wie schon Albert Einstein sagte, kann man ein Problem nicht mit den gleichen Denkstrukturen lösen, die zu seiner Entstehung beigetragen haben.

Auch wenn es strukturell und in den Zielsetzungen viele Unterschiede gibt: Wir sehen auch Parallelen zur Start-Up-Szene. Denn auch Gestalter:innen der Start-Up Szene begeistern sich dafür, Potenziale von Ideen früh zu erkennen und systematisch zu entwickeln. Auch hier ist der Wunsch nicht selten, zu neuen Standards in diversen

Bereichen beizutragen. Und wie immer, wenn grundlegend Neues ermöglicht werden soll, braucht es gerade zu Beginn Rückenwind in Form überzeugter wie risikobereiter Investor:innen, Netzwerker:innen und Ressourcen wie Erfahrung und Wissen. Doch während sich in der Start-Up Szene über die Jahre eine funktionierende Infrastruktur aus Investor:innen und Investmentprozessen entwickelt hat, hinkt unsere Infrastruktur für die Förderung Sozialer Innovationen deutlich hinterher. Die Gründe sind vielfältig und liegen zum Beispiel in der Diversität der Geschäfts- und Finanzierungsmodelle von Social Entrepreneurs, die ein Anlegen klassischer Investmentkriterien meist nicht zulassen. Und auch die Art, wie wir heute größere Teile der Philanthropie gestalten, ist oft hinderlich für die Förderung Sozialer Innovationen. Auch politisch gibt es Hürden, z.B. im weiterhin verbreiteten Ressortdenken. Der Effekt ist bedauerlich: Viele innovative Ansätze werden heute nicht ausreichend aufgegriffen und in ihrer Wirkung für Gesellschaft skaliert. Allein für Deutschland wissen wir, kostensteigend aus Perspektive des Sozialstaats betrachtet: Die Etablierung und Verbreitung Sozialer Innovationen allein aus dem deutschen Ashoka-Netzwerk böte ein volkswirtschaftliches Potenzial von bis zu 18 Milliarden Euro, u.a. durch die Einsparung von Behandlungs- und Folgekosten (Studie: [„Wenn aus klein systemisch wird“](#); Ashoka, McKinsey & Company).

Als globales Netzwerk sucht, findet und fördert Ashoka Social Entrepreneurs und setzt sich für förderliche Rahmenbedingungen für ihr Tun und Wirken ein. In über 90 Ländern der Welt screenen Teams von Ashoka entlang global einheitlicher Qualitätsstandards wirkungsvolle Ansätze für gesellschaftlichen Wandel. Nach einem umfangreichen Auswahlprozess fördert Ashoka die Social Entrepreneurs hinter diesen Ansätzen als Ashoka Fellows lebenslang auf ihrem Weg. Sie erhalten bei Bedarf ein Lebensunterhaltstipendium für bis zu drei Jahre. Dieses ermöglicht, gerade in der so wichtigen Anfangsphase des Aufbaus, die volle Konzentration auf das Voranbringen des Ansatzes. Darüber hinaus hebt das Netzwerk die Investition über die Vermittlung von pro bono Leistungen, Beratung und Ressourcen aus Erfahrung und Wissen des globalen Netzwerks. Als unseren Job verstehen wir auch, die bestehenden Rahmenbedingungen für Social Entrepreneurs zu verbessern und Brücken zu bauen aus der Nische in den Mainstream des Innovationsökosystems. Und im besten Sinne eines Brückenschlags fragten wir uns mit einem Blick auf die Start-Up-Szene: Wie kann es gelingen, dass der Erfolg der einen Szene die andere unterstützt?

Im Gespräch mit vielen Wegbegleiter:innen aus der Venture Capital und Private Equity Szene, von denen sich immer mehr fragen, wie sie ihre Ressourcen wirkungsvoll für die Gesellschaft einsetzen können

– entstand der Ansatz von Carry4Good. Er ist denkbar einfach: Einzelinvestor:innen oder institutionelle Investor:innen sagen zu, einen Prozentsatz ihres Carried Interest an das globale Ashoka-Netzwerk zu spenden. Ashoka andererseits sucht, wählt aus, begleitet und schafft förderliche Rahmenbedingungen für herausragende Social Entrepreneurs. „Mich begeistern Menschen, die groß denken und Neues wagen – so war mir schnell klar, dass ich Carry4Good mit zum Erfolg führen will“ sagt Klaus Hommels, der als Einzelinvestor früh das Modell für sich entdeckte.

2006 als Pilot gestartet, wächst das Netzwerk der Carry4Good-Investor:innen kontinuierlich. Eine erste Ausschüttung 2021 hat bereits ersten Social Entrepreneurs im globalen Süden Stipendien ermöglicht. „Mir ist es wichtig, auch durch diesen Beitrag Gründer:innen jeglicher Couleur Mut zu machen und den unternehmerischen Geist in all seinen Facetten und Dimensionen zu fördern“, erläutert Investorin Jeanette von Fürstenberg vom Venture Capital Fond La Famiglia ihr Engagement.

Ob Umweltschutz, soziale Chancengerechtigkeit, nachhaltige Ernährung, erfolgreiche Inklusion oder Prävention für mehr Gesundheit – die Liste der Aufgaben, vor denen wir Menschen stehen, ist lang. Nicht umsonst sprechen Wissenschaftler:innen von diesem Jahrzehnt als einem entscheidenden für einige grundlegende Weichenstellungen in unserem gesellschaftlichen Miteinander für eine lebenswerte und nachhaltige Zukunft. In dieser so spannenden Phase, in der wir neue und vor allem wirkungsvolle Antworten auf viele gesellschaftliche Fragen brauchen, ist es an uns, miteinander Strukturen zu schaffen, um eine große Vielfalt an Kreativität und Unternehmer:innengeist zu fördern. Carry4Good kann auf diesem Weg wichtiger Baustein sein, der Mut belohnt, Diversität fördert, in wirkungsvolles investiert und über ein globales Netzwerk gehebelt wird.

**Autorin:****Laura Haverkamp***Partnerin**Ashoka Deutschland**E-Mail: [lhaverkamp@ashoka.org](mailto:lhaverkamp@ashoka.org)**<https://www.linkedin.com/in/laura-haverkamp-9561b19/>*

© Thorsten Doerk

*Harald Klug, Leiter des Geschäfts mit institutionellen Kunden in Deutschland und Österreich bei BlackRock, und Alex Widmer, Head of BlackRock Alternatives Specialists EMEA for Real Assets*

*Institutionelle Investoren suchen nach zusätzlichen Renditequellen, um ihre Portfolios noch besser zu diversifizieren. Gleichzeitig sind sie bestrebt, in ihren Anlagestrategien zunehmend nachhaltige Aspekte zu berücksichtigen. Mit Impact-Investments im Bereich Private Equity ist beides möglich. Angesichts dessen steigt die Nachfrage nach entsprechenden Anlagemöglichkeiten. Um damit die finanziellen und nachhaltigen Ziele zu verwirklichen, bedarf es transparenter Anlagekriterien und Leistungskennzahlen.*

Private Equity (PE)-Anlagen sind unter Investoren weiter auf dem Vormarsch: Bis 2025 wollen 76 Prozent der institutionellen Investoren weltweit ihre PE-Engagements erhöhen, etwa ein Drittel davon sogar deutlich.<sup>1</sup> Angesichts dessen rechnet der Datenanbieter Preqin für den europäischen Private Equity-Markt bis 2025 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 15,6 Prozent.<sup>2</sup> Für Deutschland erwartet der Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI), dass institutionelle Investoren den Anteil ihrer alternativen Anlagen weiter ausbauen werden – in den kommenden drei bis fünf Jahren im Schnitt von 22 auf 26 Prozent.<sup>3</sup> Dabei spielt Private Equity neben Immobilien- und Infrastruktur-Investments eine Hauptrolle.

## Investoren suchen Diversifikation und Nachhaltigkeit

Hinter dieser Entwicklung steckt zum einen der Wunsch der Investoren, ihre Portfolios weiter zu diversifizieren. Treiber dafür sind anhaltend niedrige Zinsen und veränderte Korrelationsmuster bei traditionellen Anlageklassen, die sich zunehmend im Gleichschritt bewegen. Hier kann Private Equity damit punkten, dass es sich traditionell weitgehend unabhängig vom Börsengeschehen entwickelt. Zum anderen können Investoren durch gezielte Privatmarktanlagen ihre Nachhaltigkeitsziele direkter implementieren und überwachen.

<sup>1</sup> Preqin (2020). Preqin Special Report: The Future of Alternatives 2025; Stand 4. Dezember 2020.

<sup>2</sup> Ebenda

<sup>3</sup> BAI (2021). Remapping Institutional Portfolios in Germany. In: Preqin Markets in Focus: Alternative Assets in Germany; Stand 15. September 2021.

Die globalen Umschichtungen aus traditionellen in nachhaltige Anlagelösungen, die aktuell stattfinden, sind aus unserer Sicht nur der Beginn einer grundlegenden Verschiebung. Denn Investoren wollen ihre eigenen nachhaltigen Überzeugungen ebenso wie die ihrer Anspruchsberechtigten zunehmend in ihre Portfolios integrieren, zusätzlich beflügelt von regulatorischen Veränderungen wie der EU-Offenlegungsinitiative. Gleichzeitig erkennen sie, dass die Integration nachhaltiger Aspekte dazu beitragen kann, die Risiko-Rendite-Profile von Portfolios zu optimieren. Preqin zufolge werden in Europa 63 Prozent der Vermögen in Alternatives unter Berücksichtigung von Umwelt- und sozialen Kriterien sowie Aspekten guter Unternehmensführung (auf Englisch: Environmental, Social und Governance, kurz ESG) gemanagt.

Das Spektrum nachhaltigen Investierens ist breit. Es beginnt beim reinen Ausschluss strittiger Bereiche durch ESG-Filter. Es geht weiter über ESG-Investments wie die Optimierung des ESG-Wertes mit Blick auf den angestrebten Tracking Error sowie sozial verantwortliche Produkte (Socially Responsible Investments, kurz SRI), die auf Branchenvorreiter setzen. Und es reicht bis zur bewussten Förderung von Nachhaltigkeit (Impact Investing). Impact Investing stellt gewissermaßen die Königsdisziplin nachhaltigen Anlegens dar. Es beinhaltet Strategien, die neben einer Rendite ein bestimmtes ökologisches oder soziales Ziel verfolgen, das sich an den 17 Zielen für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (UN Sustainable Development Goals – kurz UN SDG) orientiert. Dieses Ziel zu erreichen, ist genauso wichtig wie das finanzielle Ergebnis.

## Der nachhaltige Wandel braucht privates Kapital

Die Herausforderungen durch den Klimawandel stehen aktuell im Fokus, auch angesichts extremer Wetterereignisse in diesem Jahr, und Investoren berücksichtigen sie zunehmend. Auch BlackRock verpflichtete sich Anfang 2021, bis 2050 klimaneutral zu sein. Darüber hinaus gibt es weitere drängende ökologische und soziale Probleme, für die Kapital und Expertise benötigt werden. Beispiele dafür sind der fehlende Zugang zu lebenswichtigen Medikamenten oder bezahlbarer Gesundheitsversorgung, unzureichende Rechen-, Lese- und Schreibkenntnisse oder die mangelnde Versorgung mit Finanzdienstleistungen.

Ohne privates Kapital wird die Umgestaltung unserer Wirtschaft und Gesellschaft hin zu mehr Nachhaltigkeit nicht zu bewältigen sein. Denn allein um das Ziel einer Netto-Null-Wirtschaft zu erreichen, dürften weltweit Investitionen in Höhe von 50 bis 100

Billionen US-Dollar nötig sein.<sup>4</sup> Die International Finance Corporation (IFC) schätzt, dass für den Übergang zu einer nachhaltigen globalen Wirtschaft bis 2030 jährlich sieben Billionen US-Dollar investiert werden müssen.<sup>5</sup> In diesem Zusammenhang kommt Investoren und Asset Managern als bedeutende Kapitalsammelstellen eine tragende Rolle zu. Denn sie stellen Unternehmen langfristig Kapital zur Verfügung, damit diese sich nachhaltig aufzustellen können.

## Private Equity kann eine tragende Rolle spielen

Insbesondere Private Equity dürfte eine tragende Rolle zukommen, um den positiven gesellschaftlichen Wandel zu finanzieren. Dafür sprechen vor allem drei Gründe: Erstens sind in vielen Bereichen, in denen privates Kapital wirkungsorientiert angelegt werden könnte, langfristige Lösungen gefragt. Das passt gut zum langfristigen Anlagehorizont von Private Equity. In einer Welt mit reichlich Kapital sind Unternehmer und Geschäftsinhaber zunehmend an Partnerschaften mit Investoren interessiert, die ihre Firmenphilosophie und -kultur teilen.

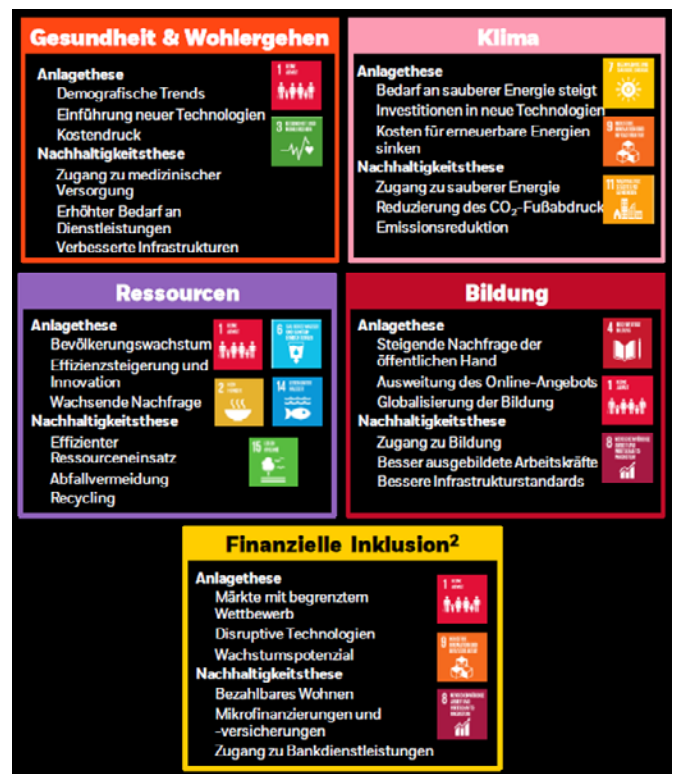
Zweitens ist die am häufigsten anzutreffende Beteiligungsform bei Private Equity die Mehrheits- oder Kontrollbeteiligung. Diese ermöglicht einen starken Interessenabgleich zwischen den Eigentümern und Managern eines Unternehmens. Die angestrebte positive Wirkung und das finanzielle Ergebnis lassen sich so leichter erzielen als bei Unternehmen mit komplexerer Eigentümerstruktur.

Drittens sind viele der ökologischen bzw. gesellschaftlichen Herausforderungen, zu deren Bewältigung Impact-Anlagen im Bereich Private Equity beitragen können, umfangreich und komplex. Um sie wirksam anzugehen, bedarf es innovativer und disruptiver Lösungen. Private Equity hat sich seit vielen Jahren darin bewährt, Lösungen für Unternehmen zu entwickeln und Firmen durch Innovationen, Expertise und operatives Know-how zu unterstützen.

## Fünf Impact-Themen sind besonders interessant

Die Themen, bei denen Private Equity eine bedeutende Rolle spielen kann, sind vielfältig. Die Grafik zeigt diejenigen, die wir bei BlackRock für besonders interessant halten.

**Grafik: Aussichtsreiche Themen für Private Equity Impact Investing**



Quelle: BlackRock und Vereinte Nationen

(siehe unter: [www.un.org/sustainabledevelopment](http://www.un.org/sustainabledevelopment)); Stand: 17. Mai 2021.

<sup>2</sup> Finanzielle Inklusion bezeichnet die Verfügbarkeit sicherer, bequemer und günstiger Zahlungs- und anderer Finanzdienstleistungen für alle Menschen und Unternehmen.

Von den genannten Themen ist „Gesundheit und Wohlergehen“ wohl das etablierteste bei PE-Anlagen. Das ist plausibel, schließlich bieten sich hier zahlreiche Möglichkeiten, um den Zugang zu bezahlbaren Medikamenten und medizinischer Grundversorgung zu verbessern. Dazu gehören beispielsweise die Entwicklung innovativer Medikamente und neuer Technologien zur Bekämpfung von Krankheiten, kostengünstige Generika oder ein besserer Zugang zu medizinischen Behandlungen, um die Lebenserwartung beispielsweise bei chronischen Erkrankungen zu verlängern.

<sup>4</sup> Intergovernmental Panel on Climate Change (2018). Mitigation Pathways Compatible with 1.5°C in the Context of Sustainable Development; in: An IPCC Special Report on the impacts of global warming; 2018. Zitiert nach: BlackRock: A sea change in global investing Integrating climate into portfolios with ETFs; Stand 21. April 2021.

<sup>5</sup> Quelle: International Finance Corporation (2018): Private Equity and Venture Capital's Role in Catalyzing Sustainable Investment; Stand 1. November 2018. Gefunden am 16. September 2021 unter [https://www.ifcamc.org/sites/amc/files/G20%20Input%20Paper\\_%202018.pdf](https://www.ifcamc.org/sites/amc/files/G20%20Input%20Paper_%202018.pdf)

Neben „Gesundheit und Wohlergehen“ rücken zwei weitere Themen zunehmend in den Fokus: „Klima“ und „Ressourcen“. Bezüglich des Klimas sehen wir besonders interessante Anlagechancen bei Technologien zur Erzeugung sauberer Energien beziehungsweise zur Reduzierung von Emissionen, so etwa durch E-Mobilität. Beim Thema Ressourcen geht es vor allem um Kreislaufwirtschaft (Recycling, weniger Abfall) und nachhaltige Landwirtschaft.

„Bildung“ und „finanzielle Inklusion“ galten bis vor Kurzem als Nischenbereiche für Private Equity-Anlagen. Corona-bedingt ist das Interesse an diesen Themen jedoch deutlich gestiegen. Opportunitäten finden wir hier vor allem in der Entwicklung technologiegestützter Lern-Tools, mit denen sich grundlegende mathematische sowie Lese- und Schreibkompetenzen verbessern lassen. Ein weiterer spannender Bereich ist die Digitalisierung von Finanzdienstleistungen, um mehr Menschen Zugang zu entsprechenden Services zu geben.

Im Jahr 2020 verzeichnete BlackRock Private Equity Partners über 200 Transaktionen, die einem der Themen „Gesundheit und Wohlergehen“, „Klima“, „Ressourcen“, „Bildung“ und „finanzielle Inklusion“ zugeordnet werden können. Die Zahl entsprechender Deals ist in den vergangenen zehn Jahren kontinuierlich gestiegen, so dass sie heute etwa 20 bis 30 Prozent unseres jährlichen Dealflows ausmachen.

## Vier Kriterien zeichnen Impact-Anlagen aus

Der Motor des finanziellen Erfolgs sollte auch die nachhaltigen Ergebnisse antreiben, und beides sollte untrennbar miteinander verbunden sein. Insofern definieren wir bei BlackRock eine Private Equity-Anlage als Impact-Investment, wenn sie die vier folgenden Hauptkriterien erfüllt:

- Intention, sprich die nachweisbare Absicht, eine positive Wirkung zu erzielen – beispielsweise durch vorab definierte Ergebnisse, die über die Haltedauer der Anlage hinweg angestrebt werden
- Wesentlichkeit, d.h. dass der Motor der finanziellen Rendite eines Unternehmens gleichzeitig Antrieb ist für das nachhaltige Ergebnis, das eines oder mehrere UN-Nachhaltigkeitsziele voranbringt
- Zusatznutzen, also dass das Unternehmen vom Kapital, dem Netzwerk, der Expertise und der Marke von BlackRock als strategischem Investor profitiert
- Messbarkeit, im Sinne der objektiven Messbarkeit des Fortschritts der ausgewählten Leistungskennzahlen (Key Performance Indicators, KPIs) gegenüber definierten Zielvorgaben während der Haltedauer

## Leistungskennzahlen machen die Wirkung messbar

Ist das Anlageuniversum definiert, gilt es, einen objektiven und transparenten Anlageprozess zu entwickeln. Verlässliche Daten, laufendes Monitoring und Transparenz sind dabei unerlässlich. Schließlich haben die Investoren ein Interesse daran, neben der finanziellen Entwicklung auch regelmäßigen Einblick in die nachhaltige Wirkung ihrer Anlagen zu erhalten. Bei BlackRock haben wir als Grundlage unseres Anlageprozesses detaillierte firmeneigene Bewertungen entwickelt. Dazu haben wir für jedes Impact-Thema Leistungskennzahlen (KPIs) definiert (siehe Tabelle). Diese orientieren sich an den UN-Nachhaltigkeitszielen und werden vom Screening über die Investition bis hin zum Portfoliomanagement gemessen. Für jeden KPI entwickeln wir Zielvorgaben, die wir während der Haltedauer des Investments überwachen und über die wir regelmäßig berichten. Dafür nutzen wir die vom Global Impact Investment Network (GIIN) entwickelte IRIS-Methodik. Diese sorgt für zuverlässige und standardisierte Anlageprozesse und bestmögliche Objektivität.

**Tabelle: Beispiele für Impact-Leistungskennzahlen**

Impact-Thema	KPI
Gesundheit und Wohlergehen	Zahl der verkauften Medikamente/Therapien
Klima	Energieeinsparung, z.B. Zahl der verkauften E-Autos
Ressourcen	Abfallvermeidung, z.B. Zahl der recycelten Produkte
Bildung	Schulbildung, z.B. Zahl der eingestellten Lehrer
Finanzielle Inklusion	Technologieentwicklung und -forschung, z.B. Lern-Tools



**Fazit**

Das Marktumfeld dürfte die Nachfrage institutioneller Investoren nach alternativen Anlagemöglichkeiten auch künftig beflügeln, insbesondere im Bereich Private Equity. Gleichzeitig sollten sich die Umschichtungen in nachhaltige Anlagen fortsetzen und weiter an Dynamik gewinnen. Angesichts dessen gehen wir davon aus, dass das Interesse an Impact-Investments im Bereich Private Equity weiter zunimmt. Die damit verbundenen Kapitalströme werden entscheidend dazu beitragen, den positiven Wandel in ökologischer und sozialer Hinsicht zu finanzieren. Voraussetzung für den finanziellen und nachhaltigen Erfolg entsprechender Investitionen sind transparente Anlagekriterien und Leistungskennzahlen auf Basis verlässlicher Daten und Methodiken. Diese tragen dazu bei, das Vertrauen der Investoren zu stärken, und dürften dem Wachstum von Impact-Investments im PE-Bereich zusätzlichen Schub verleihen.

**Kontakt:**

BlackRock  
<https://www.blackrock.com/institutions/de-de/einblicke>



**Alex Widmer**  
*Managing Director  
Head of BlackRock  
Alternatives Specialists EMEA  
for Real Assets  
Tel.: +41 44 297 7237*



**Harald Klug**  
*Managing Director  
Leiter des Geschäfts mit  
institutionellen Kunden  
in Deutschland und  
Österreich bei BlackRock  
Tel.: +49 (89) 427295834*

## Risikohinweise

Nur für professionelle Anleger.

Kapitalanlagerisiko. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten den ursprünglich angelegten Betrag möglicherweise nicht zurück.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte nicht der einzige Faktor sein, der bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie berücksichtigt wird.

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

## Rechtliche Informationen

**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.**

Herausgegeben von BlackRock (Netherlands) B.V., einem Unternehmen, das von der niederländischen Finanzmarktaufsicht zugelassen ist und unter ihrer Aufsicht steht. Eingetragener Firmensitz: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel.: +31(0)-20-549-5200. Handelsregister Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet.

Alle hier angeführten Analysen wurden von BlackRock erstellt und können nach eigenem Ermessen verwendet werden. Die Resultate dieser Analysen werden nur bei bestimmten Gelegenheiten veröffentlicht. Die geäußerten Ansichten stellen keine Anlageberatung oder Beratung anderer Art dar und können sich ändern. Sie geben nicht unbedingt die Ansichten eines Unternehmens oder eines Teils eines Unternehmens innerhalb der BlackRock-Gruppe wieder, und es wird keinerlei Zusicherung gegeben, dass sie zutreffen.

## Zu ESG-Investitionen

Diese Informationen sollten nicht als Recherche, Anlageberatung oder Empfehlung bezüglich irgendwelcher Produkte, Strategien oder Wertpapiere im Besonderen angesehen werden. Sie dienen der Veranschaulichung und Information und können jederzeit geändert werden. Sie wurden nicht von einer Regulierungsbehörde oder Wertpapieraufsichtsbehörde genehmigt.

Die hierin erörterten Umwelt-, Sozial- und Governance-Erwägungen ("ESG") können die Entscheidung eines Investmentteams beeinflussen, von Zeit zu Zeit in bestimmte Unternehmen oder Branchen zu investieren. Die Ergebnisse können sich von Portfolios unterscheiden, die keine ähnlichen ESG-Erwägungen auf ihren Anlageprozess anwenden.

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

© 2021 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES, BLACKROCK SOLUTIONS, BAUEN AUF BLACKROCK und WAS ALSO SOLL ICH MIT MEINEM GELD TUN sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.

*Thilo Wolf, Country Head Germany, BNY Mellon Fund Management (Luxembourg) S.A.*

US-Präsident Joe Biden verkündete in diesem Jahr die Reduzierung der Kohlenstoffemissionen um 50%, unter das Niveau von 2005, bis zum Jahr 2030. Auch China, Großbritannien und Japan haben sich ehrgeizige Ziele bei der Senkung der Treibhausgasemissionen gesetzt. Welchen Beitrag können globale Investoren im Kampf gegen den Klimawandel leisten? Die Investmentmanager von BNY Mellon werfen einen Blick auf das zukünftige Umfeld.

Die Staats- und Regierungschefs der Welt blicken auf die bevorstehende UN-Klimakonferenz (COP 26) im November in Glasgow, und könnten dabei kaum eine dringlichere Warnung vor der existenziellen Bedrohung durch den Klimawandel erhalten als die einschneidenden Wetterereignisse rund um den Globus in diesem Jahr.

Die Extremwetterlagen in Kanada und den USA waren düstere Vorboten der möglichen zukünftigen Entwicklung. Im Juni forderte eine außergewöhnliche Hitzewelle in der kanadischen Provinz British Columbia, bei der die bislang höchste Temperatur des Landes verzeichnet wurde, 486 Todesopfer innerhalb von fünf Tagen.<sup>1</sup>

Es folgte eine Reihe von Waldbränden, ausgelöst durch die verheerende Kombination von Blitzeinschlägen und extremer Trockenheit – ein Bild, das sich immer häufiger zeigt.<sup>2</sup>

Doch Hitzeextreme stellten in diesem Jahr nicht die einzige Gefahr dar, die sich auf die globale Klimaentwicklung zurückführen lässt. Im Juli führten Rekordniederschläge im westlichen Europa zu einer der schwersten Hochwasserkatastrophen Europas der vergangenen Jahrzehnte mit vielen Todesopfern und Verwüstungen in Teilen Deutschlands, Belgiens, Luxembourgs, der Niederlande und der Schweiz.<sup>3</sup>

Vor diesem Hintergrund erschien im August der bedeutende Sachstandsbericht des Weltklimarats<sup>4</sup>, dem zufolge menschliche

Tätigkeiten in der Tat bislang beispiellose und teilweise unumkehrbar Auswirkungen auf das Klima haben. UNO-Generalsekretär António Guterres rief angesichts des Berichts die „Alarmstufe Rot“ für die Menschheit aus.<sup>5</sup>

Auch wenn der Wandel zu einem sehr späten Zeitpunkt erfolgt, verpflichten sich viele Staaten nun zu ernsthaften Klimaschutzmaßnahmen. So beschloss US-Präsident Joe Biden in diesem Jahr die Rückkehr zum Pariser Klimaabkommen, das sein Amtsvorgänger Donald Trump aufgekündigt hatte, und kündigte die Reduzierung der Kohlenstoffemissionen der USA um 50–52% gegenüber dem Niveau von 2005 bis zum Jahr 2030 an.<sup>6</sup>

Im vergangenen September verkündete China – einer der weltweit größten Umweltverschmutzer –, das Land wolle bis 2060 klimaneutral werden, und schloss sich damit Großbritannien, der Europäischen Union sowie Dutzenden weiteren Ländern mit ehrgeizigen Klimazielen für die Mitte des Jahrhunderts an.<sup>7</sup> Von 1990 bis 2019 hatte die EU die Kohlenstoffemissionen um 24% gesenkt – der neue Plan sieht eine Reduzierung des CO<sub>2</sub> um weitere 31% in nur neun Jahren vor.<sup>8</sup>

Als Teil ihrer Bestrebungen gab die EU-Pläne bekannt, die unter anderem eine Kerosinsteuer und ein wirksames Verkaufsverbot von Autos mit Diesel- oder Benzinantrieb innerhalb von 20 Jahren umfassen. Allerdings könnten aufgrund der komplexen politischen Struktur der EU jahrelange Verhandlungen über die Vorschläge bevorstehen.<sup>9</sup>

Trotz alledem und trotz der Erwartung neuer Verpflichtungen bei der Klimakonferenz befürchtet Andrew Parry, Leiter Nachhaltige Investments bei Newton, dass den Staats- und Regierungschefs die Zeit für die Verhinderung der Klimakatastrophe davonlaufen könnte. „Seit der Verabschiedung des Pariser Abkommens, bei der sich 196 Länder auf die Begrenzung von Emissionen einigten, sind fast sechs Jahre vergangen. Während damals viele Reden geschwungen und vollmundige Versprechungen gemacht wurden, sind den Worten leider keine Taten gefolgt. Realistisch betrachtet hätten wir vor 20

<sup>1</sup> BBC. Canada heatwave: hundreds of sudden deaths in Canada heatwave. 1. Juli 2021.

<sup>2</sup> BBC. Canada heatwave: military on standby as lightning triggers more wildfires. 4. Juli 2021.

<sup>3</sup> BBC. Europe floods: at least 120 dead and hundreds unaccounted for. 17. Juli 2021.

<sup>4</sup> The UN report on the science of climate change. Released August 2021.

<sup>5</sup> Reuters. What they said about 'Code Red' UN climate report. 9. August, 2021.

<sup>6</sup> Whitehouse.gov. President Biden's leaders' summit on climate. 23. April 2021.

<sup>7</sup> Guardian. What China's plans for net zero emissions by 2060 means for the climate. 5. Oktober 2020.

<sup>8</sup> BBC. EU unveils sweeping climate change plan. 14. Juli 2021.

<sup>9</sup> Ibid.

Jahren stärkere Maßnahmen zum Klimaschutz unternehmen sollen“, stellt er fest.

## „Alarmstufe Rot“

*„Seit dem Übereinkommen von Paris haben wir sogar einen Anstieg der globalen CO<sub>2</sub>-Emissionen beobachtet. Auch wenn wir auf dem Höhepunkt der Covid-19-Krise im vergangenen Jahr eine kurze Erholungsphase verzeichnen konnten, scheint uns bedauerlicherweise im Jahr 2021 ein neuer Rekord bei den globalen Emissionen bevorzustehen.“*

Doch trotz dieser Bedenken ist Parry optimistisch, dass auf staatlicher Ebene sowie der Ebene einzelner Wirtschaftszweige und Unternehmen und der Vermögensverwaltungsbranche wichtige Beiträge zum Klimaschutz geleistet werden können.

*„Grund zum Optimismus bietet unter anderem die Tatsache, dass neun der zehn größten Volkswirtschaften der Welt sich die Klimaneutralität zum Ziel gesetzt haben. Im Vermögensverwaltungsbereich beobachten wir wichtige Anlegeraktivitäten im Rahmen der Net Zero Asset Managers-Initiative, und aktivistische Investoren bemühen sich offen um eine Neubelebung des Engagements mit Unternehmen“, fügt er hinzu.*

*„Unternehmen können nun potenziell für die Scope-3-Emissionen in ihrer Treibhausbilanz haftbar gemacht werden<sup>10</sup>, und auch die Justiz hat ein strengeres Auge auf Klimasünder. Wir befinden uns an einem wichtigen Punkt der Debatte.“*

Vor dem Hintergrund staatlicher Verpflichtungen zur Klimaneutralität ist Parry der Auffassung, dass uns eine grüne Energierevolution bevorsteht, die zu einem grundlegenden Wandel unseres täglichen Lebens – aber auch der allgemeinen Investitionslandschaft – führen wird.

Die Einbeziehung von Umweltaspekten wird eine Vielzahl wirtschaftlicher Vorteile auf unterschiedlichen Ebenen mit sich bringen und voraussichtlich radikale Veränderungen im Bereich der Energieerzeugung und -bereitstellung zur Folge haben, die sich auf nahezu alle Branchen auswirken. Doch auch wenn uns enorme Herausforderungen bevorstehen, ergeben sich auch viele attraktive Investitionsmöglichkeiten.

Bei Walter Scott Investment Manager, erkennen Co-Head of Investment Research Alan Lander und Investmentmanager Tom Miedema die Herausforderungen der Zukunft an, zeigen jedoch auch großes Interesse an den potenziellen Chancen für Investitionen, die sich daraus ergeben können.

*„In den nächsten 40 Jahren wird für die Dekarbonisierung der Weltwirtschaft ein gigantisches Investitionsvolumen erforderlich sein. Gelegenheiten reichen dabei von Technologien, die bereits über kommerzielle Zugkraft verfügen, darunter regenerative Stromerzeugung, Elektrofahrzeuge und umweltfreundliche Baustoffe, bis hin zu Lösungen, die sich noch in der Entwicklung befinden, wie beispielsweise Wasserstoff- und Kohlenstoffbindung und -speicherung“, so Lander.*

*„Aus der Entwicklung in all diesen Bereichen werden gewiss Gewinner und Verlierer hervorgehen, und Unternehmen, die im Bereich umweltfreundlicher Technologien tätig sind, sollten einer genauen Untersuchung unterzogen werden“, fügt Miedema hinzu.*

*„Die Veränderungen in den kommenden Jahren werden zweifellos für eine Fülle von Gelegenheiten sorgen, doch die Navigation in einem solchen Anlageumfeld ist nicht einfach und die Renditen auf Anlagen in neue Technologien und neue Industriezweige sind keineswegs gesichert.“*

Aus der Investmentperspektive wird eine sorgfältige und gründliche Unternehmensanalyse eine entscheidende Rolle dabei spielen, dem Hype zu trotzen und führende Unternehmen mit soliden Wettbewerbsvorteilen und attraktiven Renditen zu ermitteln, um so eine Ergänzung zum allgemeinen Schwung der ‚grünen Wachstumswelle‘ zu schaffen.

## Marktwachstum

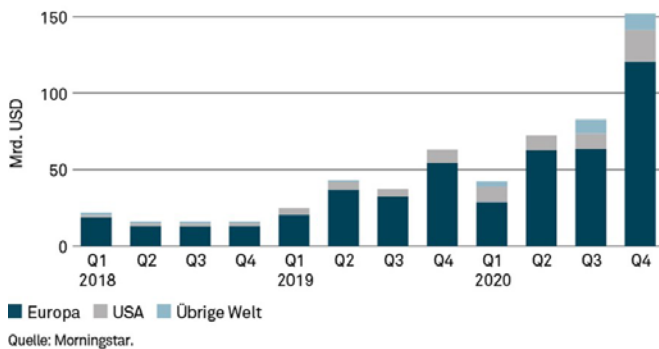
Vor diesem dynamischen Hintergrund verzeichnen verantwortungsbewusste Investitionen weiterhin exponentielle Zuwächse. Fonds, die ökologische, soziale und Governance-Faktoren (ESG) berücksichtigen, verzeichneten 2020 laut Morningstar Netto-Neugeldzuflüsse in Höhe von 51 Mrd. USD.<sup>11</sup> Angesichts der Sorge über Herausforderungen wie den Klimawandel, aber auch aufgrund neuer ESG-Vorschriften wie der EU-Verordnung über die Offenlegung nachhaltiger Finanzinstrumente (Sustainable Financial Disclosure Regulation – SFDR) nimmt das Interesse rapide zu.

<sup>10</sup> Scope 3 includes all other indirect carbon emissions that occur in a company's value chain. Quelle: Carbon Trust.

<sup>11</sup> CNBC. Money invested in ESG funds more than doubles in a year. 11. Februar 2021.

Zudem haben verantwortungsbewusste Anlagen, zuvor weitgehend Sache der Aktienanleger, heute die Märkte für festverzinsliche Wertpapiere, Private Equity und selbst den Immobilienmarkt erreicht.

## ZUFLÜSSE IN NACHHALTIGE FONDS IM ZEITVERLAUF, IN MRD. USD



Ende Q4, 2020.

Veränderungen – sowie in einigen Fällen regionale Unterschiede – in Bezug auf Vorschriften, Definitionen und Performancevergleiche sorgen weiterhin für hohe Komplexität im Segment verantwortungsbewusster Investitionen. Dennoch sind viele Beobachter optimistisch, dass die Vermögensverwaltungsbranche zumindest einen Beitrag zur Lösung der Probleme auf ökologischer, sozialer und Governance-Ebene leisten kann, denen sich die Welt nach der Covid-19-Pandemie gegenübersehen.

*Joshua Kendall, Leiter Research und Stewardship für verantwortungsbewusste Investments bei Insight Investment, kommentiert die Fortschritte an den Fixed-Income-Märkten: „Insgesamt stehen die Anleger mit Blick auf die Integration eines verantwortungsbewussten Investmentansatzes in ihre Rentenportfolios eher am Anfang als am Ende ihrer Reise. Doch im Zuge der Entwicklung von Investorenpraktiken könnte der Fokus auf ESG-Risiken und Nachhaltigkeitsfaktoren Anlegern mehr Möglichkeiten bieten, Portfolios aufzubauen, die mit größerer Präzision sowohl Finanz- als auch Nachhaltigkeitsziele anvisieren können und für alle Beteiligten bessere Ergebnisse versprechen.“*

Eine breite Palette festverzinslicher Strukturen, die den Anforderungen an verantwortungsbewusste Anlagen entsprechen, darunter grüne Anleihen, Sozialanleihen und nachhaltige Anleihen, um nur drei Instrumente zu nennen, hat bereits einen Wandel vollzogen, sodass die veränderte Anlegernachfrage bedient werden kann. Da verantwortungsbewusste Investitionsmöglichkeiten und ESG-Kriterien zunehmend ins Blickfeld der Anleger rücken, rechnet Kendall nicht mit einem Rückgang der Nachfrage nach den entsprechenden Produkten.

*„Wir gehen davon aus, dass den Unternehmen eine empfängliche Anlegerbasis gegenübersteht, bereit zur Unterstützung von Nachhaltigkeitszielen. Stärkere Aufmerksamkeit für ökologische und soziale Aspekte schafft die Gelegenheit zur Emission grüner Anleihen. Da immer mehr Anleger Wert auf die Widerstandsfähigkeit und Nachhaltigkeit ihrer Portfolios legen, könnten Unternehmen sich unabhängig von gesetzlichen Anforderungen verstärkt zu Nachhaltigkeitsthemen verpflichten“, folgert Kendall.*

## Den Wandel vorantreiben – die neue Dreijahresstrategie der PRI

Im April gab die Initiative „Prinzipien für verantwortliches Investieren“ (PRI), einer der weltweit führenden Befürworter verantwortungsbewusster Investitionen, eine neue Dreijahresstrategie bekannt.<sup>12</sup>

Um ihre rund 4.000 Unterzeichner in den kommenden drei Jahre bei der Navigation durch die Investmentlandschaft zu unterstützen, richtet die PRI ihren Schwerpunkt auf zwei Hauptbereiche: Klimaschutz – allgemein als drängendste Herausforderung für die Gesellschaft betrachtet – und wichtige Menschenrechtsfragen.

Im Kern konzentriert sich die Strategie auf die Integration von ESG-Faktoren. Die Organisation wird die Erarbeitung von Ressourcen für Neulinge auf dem Gebiet verantwortungsbewusster Anlagen fortsetzen und zudem auf Branchenentwicklungen reagieren. Dabei nimmt sie Anlageklassen und Strategien in den Blick, bei denen die Einbeziehung von ESG-Themen derzeit noch weniger stark ausgeprägt ist.

Seit der Gründung der Initiative im Jahr 2006 konnte die PRI, die als Nicht-Mitglied durch die UNO unterstützt wird, Unterzeichner aus aller Welt gewinnen, die die Hälfte der weltweit institutionell verwalteten Fonds repräsentieren. Die Organisation arbeitet auf ein nachhaltiges globales Finanzsystem hin, indem sie die Umsetzung sechs freiwilliger Prinzipien fördert, die eine Reihe möglicher Maßnahmen für die Integration von ESG-Themen in die Anlagepraxis ermöglichen.

Die Prinzipien sollen gute Governance, Integrität und Verantwortung fördern und Hemmnisse für ein nachhaltiges Finanzsystem aufgrund von Marktpraktiken, Strukturen und Regulierung beseitigen.

<sup>12</sup> PRI: A UN-supported network of investors, which works to promote sustainable investment through the incorporation of environmental, social and governance principles.

**Wichtige Informationen**

Ausschließlich für professionelle Kunden. Sofern nicht anders angegeben, handelt es sich bei den hierin enthaltenen Auffassungen und Meinungen um die des Investmentmanagers. Hierbei handelt es sich im aufsichtsrechtlichen Sinne weder um Investment-Research noch um eine Research-Empfehlung. GE667850

Weitere Informationen erhalten Sie auf [www.bnymellonim.com](http://www.bnymellonim.com).

**Kontakt:**

*BNY Mellon Fund Management (Luxembourg) S.A.  
Zweigniederlassung Deutschland  
MesseTurm  
Friedrich-Ebert-Anlage 49  
60308 Frankfurt am Main*



**Thilo Wolf**  
Country Head Germany

*Tel.: +49 (0) 69 / 12014-2482  
E-Mail: [thilo.wolf@bnymellon.com](mailto:thilo.wolf@bnymellon.com)*

*Bryn Gostin, Chair of Responsible Investment Committee, Capital Dynamics*

Climate change, shifting demographics, and globally recognized standards are a few driving forces that have contributed to the rising importance of Environmental (E), Social (S) and Governance (G) factors in asset management. This, coupled with the ongoing global pandemic, made many institutional asset allocators and investors realize that it is equally important to deliver financial returns and preserve client capital in a sustainable manner.

We believe that sound, fundamental ESG underwriting will translate into meaningful value creation through closer alignment between the objectives of institutional investors, business stakeholders, and society at large. The goal of strong risk-adjusted returns does not require us to compromise our core ESG values.

Over the past year, the lockdowns related to COVID-19 have shone a light on both the importance of and need to sustainably invest in small and mid-sized businesses (SMBs). These businesses are very significant employers and can be important drivers of local economic growth. While governments and central banks have injected unprecedented fiscal and monetary stimulus into the global economy, local business has on balance benefitted the least from this support. Private equity and credit can play a critical role in rebuilding these organizations with infusions of both capital and operational expertise.

Capital Dynamics is committed to reinforcing its investment in the middle-market, an area where we have deep capabilities and understanding. Importantly, these investment opportunities are not only socially responsible but, due to the market dislocation, have the potential to deliver differentiated risk-adjusted returns. This return profile is consistent with our core message that good responsible investment practices will translate into long-term outperformance for investors. We call this approach ESG Plus or ESG+.

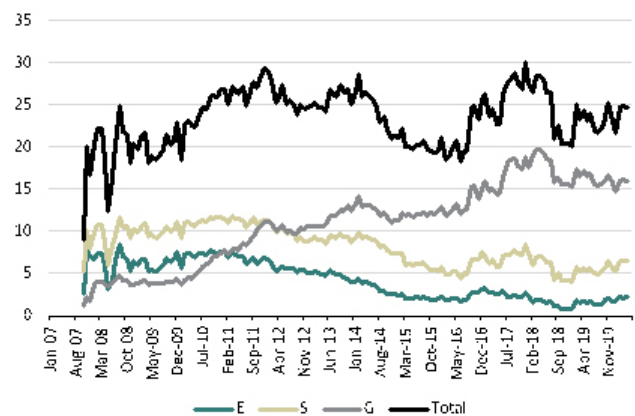
## Private equity performance & ESG

In 2020, we supported Ridvan Demir, a Master’s student studying at the Zurich University of Applied Sciences, to conduct his research thesis evaluating the link between ESG performance of private equity-backed companies on the financial performance of private equity funds. As part of this project, Ridvan worked alongside our head of Risk and Solutions, Philippe Jost, and Kairat Perembetov, Principal, Research, who guided him in the analysis of over one hundred and fifty European Buyout funds with more than three thousand underlying portfolio companies.

To overcome the data availability problems of company ESG risk scores, the researchers calculated a proxy score for each portfolio company of a Buyout fund, calculated for a five-year investment period, and the monthly ESG risk score data for seventeen regions and twenty-six industries, between 2007 and 2020, sourced from the RepRisk database.

Figure I below shows a snapshot of one of the funds’ exposure to ESG risk during its lifetime, calculated using this proxy score. The high score associates with higher risk as per RepRisk terminology. For this particular fund, the environmental risk of the portfolio improved markedly while the social score trended downwards. The governance score and risk increased during the holding.

**Figure I: Funds’ Exposure to ESG Risk**



Source: Capital Dynamics.

Most importantly, the analysis of the relationship between financial performance and funds’ exposure to ESG risk yielded the following, statistically significant, results:

- ▀ Overall, private equity funds with lower ESG risk exhibited improved financial performance.
- ▀ Lower environmental risk and social risk at the portfolio company level resulted in higher performance at the fund level, with environmental risk being the most significant factor.
- ▀ Somewhat surprisingly, higher governance risk was associated with better performance. This is likely because companies with higher governance risk are also where private equity funds can add the most operational value during the holding period of the investment. In other words, private equity managers may view companies with greater governance risk at the outset of an investment as those where the industry can have an outsized positive impact over the holding period of that asset.

The direction of the relationship between ESG risk and performance is demonstrated pictorially in Figure II. The first and second chart clearly illustrate the negative correlation of Environmental Risk (-35%) and Social Risk (-22.8%) with Net IRR respectively. The third graph represents the positive correlation between Governance Risk (13%) and Net IRR.

As Ridvan's Master's thesis' work demonstrates, Buyout funds with less portfolio exposure to ESG risks during the holding period exhibited better IRR return performance and closer alignment between the objectives of institutional investors, business stakeholders, and society at large. While more work needs to be done to better understand the relationship between ESG and performance, these findings reinforce our commitment to ESG+ and to also better understand the

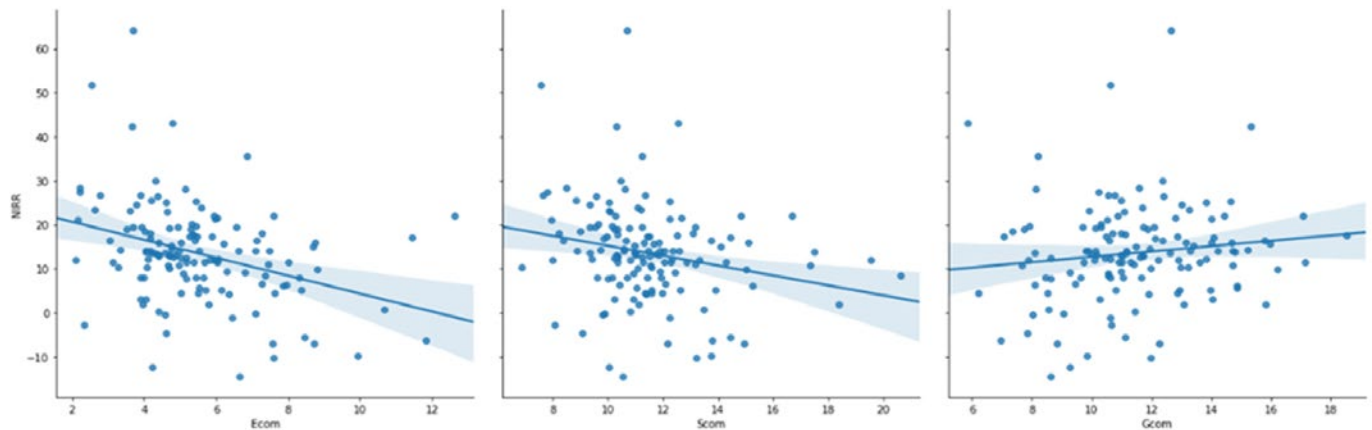
relationship between ESG and value creation over time.

### Figure II: Relationship between ESG risk & performance

ESG and responsible investment (RI) principles are deeply rooted in our corporate DNA, and go back to 2008 when we became one of the earliest signatories of the UN-supported Principles for Responsible Investment (PRI). The PRI, the United Nations Sustainable Development Goals (UN SDGs) and other ESG factors are integrated across our investment processes and corporate ethos.

Our proprietary ESG scoring system, the R-Eye™, developed in 2018, and implemented across our investment strategies in 2019, helps ensure that the UN-supported PRI principles and ESG factors along

**Figure II: Relationship between ESG risk & performance**



Source: Capital Dynamics.

with UN SDGs are included throughout the full investment cycle, starting from investment appraisal to post-investment monitoring. Our R-Eye™ rating system scores each potential investment from 5 (strongest ESG score) to 0 (weakest ESG score) based on a set of criteria developed in conjunction with the UN SDGs. This scoring system helps ensure a consistent and transparent approach to RI due diligence.

Just as important as incorporating ESG principles across all investment decisions, it is equally necessary to ensure that all existing investments, firm partners and vendors abide by them as well. By utilizing Artificial Intelligence (AI)-enabled technology, we can monitor our suppliers, investments, and service providers, to encourage them to adhere to our responsible investment tenets.

### Case Study: Private Equity Future Essentials Multi-Manager Private Equity Program

A core tenet of the Capital Dynamics Future Essentials multi-manager private equity program is its strong focus on investing in

managers that, amongst other criteria, have deeply incorporated responsible investment principles into their corporate culture and processes, including the evaluation of value creation opportunities with respect to ESG factors.

Within this program, Capital Dynamics invested in IK IX Fund, launched by IK Investment Partners, a pan-European Investment Manager focused on the Mid-Market. In 2020, IK alongside other parties acquired Questel, an intellectual property solutions provider. The investment was partly financed by a senior secured credit facility whose interest rate is tied to the annual review of five pre-defined ESG criteria, providing a good example of how better ESG by a portfolio company can drive investor returns over time given the global tailwinds supporting environmentally and socially responsible businesses.



## Disclaimer

“Capital Dynamics” comprises Capital Dynamics Holding AG and its affiliates.

The information contained herein is provided for informational purposes only and is not and may not be relied on as investment advice, as an offer to sell, or a solicitation of an offer to buy securities. Any such offer or solicitation shall be made pursuant to a private placement memorandum furnished by Capital Dynamics. No person has been authorized to make any statement concerning the information contained herein other than as set forth herein, and any such statement, if made, may not be relied upon. This document is strictly confidential, is intended only for the person to whom it has been addressed and may not be shown, reproduced or redistributed in whole or in part (whether in electronic or hard copy form) to any person other than the authorized recipient, or used for any purpose other than the authorized purpose, without the prior written consent of Capital Dynamics.

The recipient should not construe the contents of this document as legal, tax, accounting, investment or other advice. Each investor should make its own enquiries and consult its advisers as to any legal, tax, financial and other relevant matters concerning an investment in any fund or other investment vehicle. Capital Dynamics does not render advice on tax accounting matters to clients. This document is not intended or written to be used, and it cannot be used by any taxpayer for the purpose of avoiding penalties which may be imposed on the taxpayer under said individual's tax laws. Federal and state tax laws are complex and constantly changing. The recipient should always consult with a legal or tax adviser for information concerning its individual situation.

When considering alternative investments, such as private equity funds, the recipient should consider various risks including the fact that some funds: may use leverage and engage in a substantial degree of speculation that may increase the risk of investment loss; can be illiquid; are not required by law to provide periodic pricing or valuation information to investors; may involve complex tax structures and delays in distributing important tax information; and often charge high fees, and in many cases the underlying investments are not transparent and are known only to the investment manager. Any such investment involves significant risks, including the risk that an investor will lose its entire investment.

By accepting delivery of this document, each recipient agrees to the foregoing and agrees to return the document to Capital Dynamics promptly upon request.

## Author:



*Bryn Gostin  
Chair of Responsible Investment  
Committee*

### **Spokespeople** **Klaus Gierling**

*Managing Director, Head of Business Development, DACH,  
Nordics & Benelux  
Tel.: +49 89 2000 418 13  
E-Mail: [kgierling@capdyn.com](mailto:kgierling@capdyn.com)*

### **Markus Langner**

*Managing Director, Business Development, DACH & Netherlands  
Tel.: +49 89 2000 418 14  
E-Mail: [mlangner@capdyn.com](mailto:mlangner@capdyn.com)*

Copyright © 2021 by Capital Dynamics Holding A G.

All rights reserved.

For more information go to [www.capdyn.com](http://www.capdyn.com)

*Sarah Lütgert und Anna Aparkina managen bei der Deka den Deka-Nachhaltigkeit Impact Renten. Im Interview erläutern die beiden Expertinnen, welche große Bedeutung Emerging Markets für das Impact Investing weltweit haben, und wie sie diese Bedeutung in diesem Fonds abbilden. Frau Lütgert, Frau Aparkina, was unterscheidet Impact Investing über Anleihen grundsätzlich vom Impact Investing über Aktien?*

Sarah Lütgert: Wir haben einen sehr direkten Einfluss auf die Refinanzierungskosten von Emittenten. Dafür stehen uns auf der Rentenseite sowohl Unternehmen als auch Staaten und supranationale Einrichtungen wie zum Beispiel Förderbanken zur Verfügung. Damit zielen wir auf die gesamte Breite der 17 Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen ab. Gerade die sozialen Aspekte davon lassen sich nur über Staaten und Förderbanken abdecken.

### **Was sollten Bond-Investoren beim Impact Investing beachten? Worauf kommt es an?**

Sarah Lütgert: Es kommt entscheidend auf eine ganzheitliche Betrachtung bei der Auswahl an. So ist ein Green Bond nicht gleich Green Bond. Eine solche Anleihe kann zum Beispiel auch von einem Autohersteller begeben werden, der aber hauptsächlich größere PKWs fertigt, die generell viel Energie im Unterhalt verbrauchen. Solche Bonds finden Sie bei uns aktuell nicht im Portfolio. Was wir aber sehr wohl im Portfolio haben, ist der Green Bond eines Unternehmens, das die weitere Elektrifizierung des öffentlichen Personennahverkehrs in London jenseits der U-Bahn fördert. Wir suchen beim Impact Investing also immer nach dem großen Hebel. Und den finden wir in dem genannten Beispiel natürlich bei dem zweiten Unternehmen.

Das gleiche Prinzip – also die Suche nach dem größtmöglichen Hebel – wenden wir auch bei Staaten an. So bedeutet die Errichtung von Schulen in Ländern mit noch vergleichsweise niedrigem Alphabetisierungsgrad einen regelrechten Quantensprung. Ein Bond, der der Finanzierung solcher Projekte dient, ist damit ausgesprochen interessant, ebenso zum Beispiel Anleihen, welche dem Aufbau einer Basis-Gesundheitsinfrastruktur in Form von Krankenhäusern dienen.

Wir sind sehr kritisch bei der Auswahl und diskutieren unsere Entscheidungen durchaus kontrovers. Im Zweifelsfall schließen wir eine Investition aus, zum Beispiel, wenn der Emittent eine schlechte Korruptionsrate hat, eine Diktatur ist oder Umweltstandards zu wenig achtet. Auch deutliche Verschlechterungen in diesen Bereichen, wie in einzelnen osteuropäischen Ländern zu beobachten, führen zum Ausschluss.

### **Welche Rolle spielen Emerging Markets für erfolgreiches Impact Investing?**

Der Fonds investiert in Firmen und Staaten auf allen Kontinenten. Ohne den Süden geht es dabei im globalen Maßstab nicht. Nur wenn insbesondere die Entwicklungsländer in Afrika, Süd- und Mittelamerika und Asien das notwendige Kapital zur Verfügung gestellt bekommen, können sie entscheidende Fortschritte bei Bildung, Umwelt und Gesellschaft machen – und von diesem Impact profitiert letztlich natürlich die gesamte Welt. Es ist im Grunde überlebenswichtig, Kapital in solchen Ländern zu investieren. Denn die Zeit drängt: Ohne entsprechende Kapitalzufuhr wird der CO<sub>2</sub>-Pro-Kopf-Ausstoß in den Emerging Markets schon bald den Wert in den Industriestaaten überschreiten.

### **Welche Rolle spielen im Deka Nachhaltigkeit Impact Renten die Emerging Markets?**

Anna Aparkina: Momentan sind wir zu rund 30 Prozent in Emerging Markets allokiert. Hinzu kommen rund zehn Prozent in supranationalen Institutionen, die Vorhaben in Emerging Markets finanzieren. Damit spielen Emerging Markets in unserem Fonds eine überproportionale Rolle gemessen an den Volumina im Gesamtmarkt. Denn dort ist das Emissionsvolumen der Emerging Markets deutlich kleiner als das der Developed Markets und reicht bei weitem nicht an 30 Prozent heran. Wir erwarten, dass dieser Anteil wachsen wird, nicht zuletzt dank einer Zunahme von Corporate Bonds aus den Emerging Markets. Mit unserer Portfolio-Allokation nehmen wir also gewissermaßen künftige Entwicklungen schon vorweg.

### **Wie ist beim Fonds die Vorgehensweise beim Auswahlprozess? Welche Rolle spielen Ratings?**

Sarah Lütgert: Wir schließen zunächst alle Unternehmen mit kontroversen Geschäftsmodellen aus, zum Beispiel Waffenproduzenten sowie sämtliche Unternehmen, die nicht die Kriterien des UN Global Compact erfüllen. Aus den verbliebenen Unternehmen wählen wir anschließend diejenigen aus, die konkret Lösungen anbieten und bevorzugen dabei Bonds von etablierten Emittenten. Denn solche Bonds garantieren uns Messbarkeit. Hier gibt es klare, auf jedes einzelne Jahr heruntergebrochene Ziele, deren Erreichung regelmäßig überprüfbar ist.

Bei Staaten schließen wir Länder mit deutlichen Demokratiedefiziten ebenso aus, wie Staaten mit sehr geringen klimapolitischen Standards oder hoher Korruption. Auch wenn wir hier über Impact Investing sprechen, muss ein bestimmtes Niveau von Anfang an erreicht sein. Andernfalls fehlt eine Vertrauensbasis dafür, dass die

betreffende Regierung ihre propagierten Ziele tatsächlich auch erreichen möchte. Allerdings darf man an Emerging Markets nicht die gleichen Standards anlegen wie an Developed Markets.

### **Anhand welcher Kriterien messen Sie, ob sich die Emittenten der Titel in Ihrem Portfolio in Richtung Nachhaltigkeit bewegen? Wie überwachen Sie den Prozess bzw. die Verwendung der investierten Gelder?**

Sarah Lütgert: Für Staaten analysieren wir ihre Fortschritte bei einer ganzen Reihe von KPIs wie z.B. dem Human Development Index, dem Corruption Perception Index sowie bei den Berichten „Freedom of the world“ und „Freedom of the press“, herausgegeben von der Nichtregierungsorganisation Freedom House. Auch KPIs mit Blick auf die Umweltentwicklung spielen eine Rolle. Wenn sich Staaten hier über Jahre hinweg positiv entwickelt haben, können wir sie erwerben. Ob sie tatsächlich weiterhin Fortschritte machen, überprüfen wir regelmäßig. Gerade bei Emerging Markets sollte man hier allerdings eine längerfristige Perspektive einnehmen. Hier kann es zwischendurch immer wieder einmal zu Rücksetzern kommen. Für uns sind aber dauerhafte Verbesserungen entscheidend.

Anna Aparkina: Mit dem gleichen Stellenwert betrachten wir auch die ökonomische beziehungsweise die Performance-Komponente anhand von Risk/Return-Profilen und entscheiden auf dieser Grundlage, ob eine Anleihe für unsere Kunden interessant ist. Wenn wir vom gesellschaftlichen oder ökologischen Nutzen einer Anleihe überzeugt sind, aber die Risiko-Rendite-Relation nicht passt, nehmen wir von einem Investment Abstand. Umgekehrt gilt das natürlich genauso.

Es geht beim Impact Investing allerdings nicht ausschließlich darum, formale Kriterien zu erfüllen und sich damit zufriedenzugeben, dass eine Anleihe zum Beispiel die Anforderungen der Green Bond Principles erfüllt. Für eine Aufnahme in unser Portfolio genügt das nicht. Bei uns geht es darum, ob der Emittent und seine Anleihe tatsächlich einen „Impact“ mit einem möglichst großen Hebel erzielen. Es geht darum, eine gesamthafte Verbesserung zu erzielen. Gerade in Emerging Markets, in denen formale Kriterien vielleicht noch nicht immer so eingehalten werden können, ist eine solche ganzheitliche Betrachtung ausgesprochen zielführend. Dafür benötigt man als Asset Manager allerdings eine profunde Kenntnis der Märkte und der Emittenten und muss in der Lage sein, Zusammenhänge zu erkennen und Informationen kompetent zu analysieren.

### **Welche Sanktionsmöglichkeiten haben Sie, wenn die Fortschritte nicht erzielt werden?**

Sarah Lütgert: Wenn sich bei einem Titel eine Entwicklung verschlechtert, entfernen wir diesen aus dem Portfolio. Das tun wir selbstverständlich erst nach einer gewissenhaften Prüfung und Diskussion mit den Teamkollegen, die für die jeweilige Region zuständig sind. Wir können hierbei auch auf unsere Kollegen aus der volkswirtschaftlichen Abteilung zurückgreifen, mit denen wir eng zusammenarbeiten. Auch externe Analysten stehen uns selbstverständlich zur Verfügung.

Anna Aparkina: Ich möchte gerne ein wichtiges Kriterium ergänzen, das wir heranziehen, um zu prüfen, ob ein Titel in unserem Portfolio verbleiben darf. Wir prüfen, ob der jeweilige Emittent regelmäßig einen Impact-Report veröffentlicht. So können wir beurteilen, ob er seine Versprechungen einhält und das Kapital wie zugesagt für nachhaltige Zwecke verwendet – und welche messbaren Erfolge das mit sich bringt. Wenn das Geld aus einer grünen Anleihe zum Beispiel für den Bau von Windkraftanlagen verwendet wird, ist es natürlich wichtig zu wissen, wie viel CO<sub>2</sub> dadurch eingespart wurde. Ein anderes Beispiel ist der Bau eines Krankenhauses mit dem zur Verfügung gestellten Kapital. Da interessieren dann Zahlen wie beispielweise die neu geschaffenen Krankenhausbetten und ähnliches. Es wäre für uns ein klares Alarmsignal, wenn nach mehr als einem Jahr ein solcher Report nicht existieren würde.

### **Was unternehmen Sie für den Fall, dass ein solcher Report ausbleibt?**

Sarah Lütgert: Dann nehmen wir natürlich umgehend Kontakt auf und fragen nach den Gründen. Wenn wir dann keine überzeugenden Argumente genannt bekommen, nehmen wir den Titel aus dem Portfolio. Ein solcher Fall ist aber bei den Titeln in unserem Fonds bisher noch nicht vorgekommen. Denn wir haben ja größtenteils gelabelte Bonds von etablierten Emittenten im Portfolio, deren Rating auch eine unabhängige und seriöse Second Party Opinion zugrunde liegt. Die allermeisten Emittenten agieren transparent und dokumentieren ihre Nachhaltigkeitsbemühungen detailliert. Das ist auch in ihrem eigenen Interesse, denn andernfalls könnten sie eine Anleihe in der Zukunft kaum noch am Markt platzieren.

## Welche Einflussmöglichkeiten haben Sie konkret vor allem bei Staaten?

Sarah Lütgert: Im Normalfall treffen wir Emittenten regelmäßig bei Roadshows für ihre Anleihen, und werden dies nach dem Ende der Pandemie hoffentlich auch bald wieder tun können. Hier haben wir die Möglichkeit, in persönlichen Gesprächen viele Fragen zu klären und unseren Einfluss geltend zu machen. Die Unterschiede auch bei Emerging Markets sind zwischen den Emittenten teilweise stark ausgeprägt. So agieren Staaten wie Indonesien und Mexiko immer ausgesprochen transparent. Solche Termine sind auch eine gut geeignete Gelegenheit für unsere Kollegen aus dem Nachhaltigkeitsteam, um sich persönlich ein Bild zu machen und dabei auch kritische Fragen zu stellen.

Anna Aparkina: Über den Kauf von „gelabelten Bonds“, die vorab von einer unabhängigen Agentur auf das jeweilige Vorhaben überprüft wurden, haben wir sehr gute Einflussmöglichkeiten. Solche Green, Social und Sustainable Bonds sind detailliert und transparent auf die Finanzierung konkreter Nachhaltigkeitsprojekte ausgerichtet. Und spezielle ESG-Ratingagenturen können solche Bonds zielgenau bewerten. Gerade Staaten, die es wirklich ernst meinen mit grünen oder sozialen Anleihen, würden ihre eigenen Ambitionen konterkarieren, wenn sie intransparent handeln oder nicht alles für die Erreichung der gesteckten Ziele tun würden. Zudem läge für sie ein großes Reputationsrisiko darin.

## Wie zufrieden sind Sie mit dem bisherigen Abschneiden des Deka Nachhaltigkeit Impact Renten?

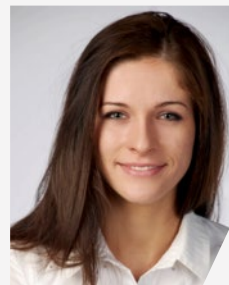
Sarah Lütgert: Es gibt nicht allzu viele andere Anbieter, die Impact Investing in dem Rahmen ermöglichen, wie wir das tun, also in Form eines global aufgestellten Fonds mit flexiblen Stellschrauben. Wir sind benchmarkfrei und dürfen in allen Währungen investieren, frei über alle Renten-Assetklassen und Ratings. Zugleich können wir aber auf unterschiedlichste Bedarfe institutioneller Investoren eingehen und diese Bedarfe abbilden, zum Beispiel, wenn die Anleger keinerlei High Yield-Bonds oder Fremdwährungsanleihen im Bestand haben dürfen.

Diese Flexibilität in vielen Bereichen macht unseren Fonds ausgesprochen anpassungsfähig an unterschiedlichste, auch kurzfristige Entwicklungen. Und eine solche Anpassungsfähigkeit ist gerade heutzutage zwingend notwendig.

### Autorinnen:



**Sarah Lütgert**  
Leiterin Renten Global und  
Fondsmanagement Impact Fonds  
Renten der Deka Investment



**Anna Aparkina**  
Co-Fondsmanagerin  
Deka-Nachhaltigkeit Impact Renten

### Kontakt:

Bei Interesse an diesem Thema nehmen Sie gerne Kontakt zu uns auf: [deka-institutionell@deka.de](mailto:deka-institutionell@deka.de)

### Hinweis:

Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Deka Investmentfonds sind die jeweiligen Wesentlichen Anlegerinformationen, die jeweiligen Verkaufsprospekte und die jeweiligen Berichte, die Sie in deutscher Sprache bei Ihrer Sparkasse oder der DekaBank Deutsche Girozentrale, 60625 Frankfurt und unter [www.deka.de](http://www.deka.de) erhalten. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in deutscher Sprache inklusive weiterer Informationen zu Instrumenten der kollektiven Rechtsdurchsetzung erhalten Sie auf [www.deka.de/beschwerdemanagement](http://www.deka.de/beschwerdemanagement).

Die Verwaltungsgesellschaft des Investmentfonds kann jederzeit beschließen den Vertrieb zu widerrufen.

Andreas Fiedler, Director Institutional Clients, und Dr. Cora Voigt, Senior Investment Managerin, EB – Sustainable Investment Management GmbH

Die Deutschen bezeichnen den Mittelstand gerne als den Motor ihrer Wirtschaft. Das gilt auch in Entwicklungs- und Schwellenländern, denn hier sind die mittleren Unternehmen entscheidend verantwortlich für Wohlstand und nachhaltiges Wachstum.

Dieser Beitrag beschreibt die Bedeutung des regionalen Mittelstands und wie durch eine Förderung Entwicklungsimpact entsteht. Am Beispiel von Kenia in Ostafrika wird zum einen der Wachstumsmarkt beschrieben, und zum anderen werden konkrete Finanzierungen durch eine deutsche Entwicklungsbank aufgezeigt, mit der die EB-SIM im Rahmen eines Fonds (EB-SME Finance Fund Emerging Markets) kooperiert.

## Der Mittelstand schafft Arbeitsplätze

Mittelständische Unternehmen schaffen Arbeitsplätze, bilden Menschen aus und tragen mit ihren Investitionen zur Wettbewerbsfähigkeit des Wirtschaftsstandortes bei. Die Emerging Markets stehen allerdings auch vor der Herausforderung einer „Missing Middle“. Auf der einen Seite gibt es die großen und global operierenden Unternehmen, die sich mit einem gut florierenden Zugang zu Finanzinstituten und dem internationalen Kapitalmarkt mit Finanzierungen versorgen können. Auf der anderen Seite stehen die vielen oftmals sehr kleinen Unternehmen, die als Einzelperson, als Familie oder in kleineren Betrieben ihre Geschäftsidee vorantreiben und sich durch Mikrofinanzsysteme und darauf spezialisierte Institute finanzieren. Mittelständische Unternehmen fallen jedoch häufig zwischen diese beiden Extreme. Sie sind zu groß für die Finanzierung durch Mikrofinanzgeber und zu klein für eine effektive Finanzierung über Finanzinstitute und den Kapitalmarkt. Das Schließen dieser Lücke ist aus Gründen der Nachhaltigkeit relevant und kann Investoren interessante Renditechancen eröffnen.



## Die Bedeutung der kleineren und mittleren Unternehmen

Eine Finanzierung der Unternehmen im mittleren Umfeld, auch als „Small and Medium Enterprises“ (SME) bezeichnet, bedeutet eine Investition in einen dynamischen Markt mit entsprechenden Chancen und Risiken. Gerade Entwicklungs- und Schwellenländer zeichnen sich durch das Potenzial ihres Bevölkerungswachstums aus. Die SME spielen heute schon eine entscheidende Rolle bei der Beschäftigung, denn sie bilden den Großteil der privatwirtschaftlichen Arbeitsplätze ab. Dennoch könnte der Beitrag der SME zu Beschäftigung und Wachstum noch größer sein. Oftmals mangelt es in den lokalen Märkten an den passenden Finanzierungen in Art und Umfang für die jeweiligen Unternehmen. Diese Finanzierungslücke im Mittelstand bremst den weiteren Ausbau dringend benötigter Arbeitsplätze.

Der Zugang zu den spezifischen Unternehmen und die erfolgreiche Analyse der Finanzierungsoportunitäten setzt ein tiefes Verständnis der lokalen Märkte und entsprechende Erfahrung und Kontakte voraus. Die KfW-Tochter DEG – Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH erfüllt diese Eigenschaften mit ihrem seit fast 60 Jahren gewachsenen Zugang und Netzwerk durch Investitionen in Entwicklungs- und Schwellenländern.

## Ein Modell zur „Impact“ Ermittlung

Für die Analyse der entwicklungspolitischen Wirksamkeit ihrer Investments hat die DEG das eigens entwickelte Development Effectiveness Rating (DERa) im Einsatz. Das Tool ist an der Agenda 2030 der UN für nachhaltige Entwicklung und den Sustainable Development Goals (SDG) ausgerichtet. Die Kriterien des Modells beinhalten gute und faire Beschäftigung, lokales Einkommen, Markt- und Branchenentwicklung, Umweltverantwortung und gesellschaftliche Vorteile. Anhand des DERa konnte u. a. konsolidiert ermittelt werden, dass die von der DEG mitfinanzierten Unternehmen im Jahr 2020 rund 2,3 Millionen Menschen beschäftigt und ein lokales Einkommen in Höhe von 120 Mrd. Euro erwirtschaftet haben.



## Der entwicklungspolitische Auftrag der DEG

Im Sinne ihres entwicklungspolitischen Auftrags arbeitet die DEG subsidiär: Sie finanziert dort, wo Finanzierungen für Unternehmen vom Markt nicht oder in nicht ausreichendem Maß angeboten werden. Die DEG steht den Unternehmen außerdem mit ihren Beratungsprogrammen zur Seite und hilft zum Beispiel bei der Weiterentwicklung von Geschäftsmodellen oder der Einführung von Umwelt- und Sozialmanagement Systemen.

So unterstützt die DEG als Transformationsbegleiterin die Unternehmen bei der Bewältigung der Herausforderungen des Klimawandels, der Digitalisierung und der Globalisierung und trägt zu deren weiterer Professionalisierung bei. Dieses Vorgehen steht im Einklang mit den Werten der Evangelische-Bank-Familie. Die EB-SIM als Tochter der Evangelischen Bank (EB) setzt die Ergebnisse der DEG zum Beispiel in einem konkreten Fonds um, der in Titel koinvestiert, an denen sich die DEG in mindestens gleicher Höhe beteiligt. Die entwicklungspolitische Leistung der DEG und der EB-SIM kann nicht nur als zeitliche Einmalaufnahme bewertet, sondern auch über einen längerfristigen Zeitrahmen nachverfolgt werden. Das Ratingmodell DERA ermöglicht die fortlaufende Messung und Bewertung des Impacts der Positionen. Das trägt wesentlich zur Transparenz bei der Beitragserhebung der 17 Sustainable Development Goals (SDGs) bei und führte zu einer Qualifikation gemäß Artikel 9 Abs. 2 der Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor („SFDR“).

## Die Aktivitäten des EB-SME Finance Fund Emerging Markets Fonds in Kenia

Die Region Kenia ist mit ca. 16 % als Engagement im EB-SME Finance Fund Emerging Markets Fonds vertreten (siehe “Die Sicht eines Investment Managers aus Kenia”). Es handelt sich um Investments in eine Bank, die u.a. eine langjährige Erfahrung im Markt für mobiles

Banking und Digitalisierung hat. Der Finanzdienstleister finanziert die gesamte Wertschöpfungskette für mobile Geldzahlungen im eigenen Ökosystem sowie im Netzwerk von anderen Telekommunikationsunternehmen und Fintechs. Mittlerweile hält die Bank einen hohen Anteil der mobil nutzbaren Zahlungssysteme, die in Kenia und anderen Regionen eine große Beliebtheit und Verbreitung erfahren (siehe “Kenia - Das Silicon Valley Afrikas”).

Die Bank hat erkannt, dass die Finanzierung von Primärrohstoffexporten und einer verarbeitenden Industrie infolge wettbewerbsfähiger Löhne und einer relativ jungen Bevölkerung zwar noch profitabel ist, es aber an der Zeit ist, auch modernere Wege einzuschlagen. Kenia ist ein Wachstumsmarkt für Innovationen und Digitalisierung. Die Bank stellt u. a. Open-Banking-Lösungen mit Zugriff auf eigene “Application Programming Interfaces” (API) zur Verfügung. Das erlaubt Entwicklern und vor allem SME, sich bei überschaubarem Aufwand digital in das bestehende Ökosystem zu integrieren und unmittelbar Effizienzen durch die Nutzung bestehender Infrastruktur und Technologien zu heben. Die Bank finanziert bereits SME, die Produkte und Services herstellen und anbieten, die dem Cloud- und Quantencomputing zuzurechnen sind, die künstliche Intelligenz und maschinelles Lernen nutzen sowie das Internet der Dinge (IoT) in den Mittelpunkt stellen. Damit finanziert die Bank eine Fülle von Innovationen, die der vierten industriellen Revolution zugeschrieben werden können. Der Sektor IT und “Information, Communications und Technologie” (ICT) bleibt ein starkes Wachstumsfeld des Finanzdienstleisters.

Letztendlich kann von einem weiteren Wachstum der Bank ausgegangen werden, da Kenia wie auch andere afrikanische Wirtschaftsräume eine Transformation von Niedriglöhnen hin zu mittleren und höheren Einkommen vornehmen wird. Das wird es vermutlich der Bank ermöglichen, den SME neue Produkte wie Finanzierungen durch Private Equity und Venture-Capital zur Verfügung zu stellen. Mit diesen Strategien schafft die Bank eine Basis für Wohlstand und Arbeitsplätze, die Kenia und damit Afrika einen Weg in eine Zukunft voller Innovation erlauben und weg vom Paradoxon der Armut inmitten üppiger Ressourcen<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Global Innovation Index 2020 13th Edition, Who Will Finance Innovation, Beitrag James Mwangi, Equity Group Holdings Plc

## Kenia - Das Silicon Valley Afrikas

Kenia ist seit vielen Jahren der makroökonomische Outperformer in Sub-Sahara Afrika<sup>2</sup>. In der Corona-Krise ist Kenia ein Leuchtturm des Wachstums. Es zeichnet sich als eines der wenigen Länder Sub-Sahara Afrikas mit einem positiven Wirtschaftswachstum im Jahr 2020 aus. Die mittelfristigen Aussichten gelten im regionalen Vergleich mit einem realen GDP-Wachstum pro Jahr von ca. 5 % als gut.

### Silicon Savannah

Das besonders gut entwickelte technologische Ökosystem hat Kenia den Spitznamen „Silicon Savannah“ eingebracht. Das ist eine Anlehnung an das US-amerikanische Silicon Valley. Die Region ist eine der größten Märkte in der IT und „Information, Communications und Technologie“-Branche (ICT)<sup>3</sup> des afrikanischen Kontinents. Per Ende 2020 hatte dieser Sektor eine Größe von 635 Mio. USD. Kenia stellt eine regionale Führungsmacht in Breitbandanschlüssen, ICT-Infrastruktur und Mobile Banking dar.

### Innovation und Technologie als Wachstumsmotor

Das IT-Ökosystem ermöglicht die Entwicklung und Etablierung innovativer Technologien, die neue Lösungsansätze für die Bedürfnisse der Menschen vor Ort bereitstellen. Das Zahlungssystem „M-Pesa“ ist eines dieser Beispiele. Es wurde 2007 durch die kenianische

Mobilfunkfirma Safaricom in Kooperation mit Vodafone eingeführt. Es bietet die Möglichkeit zur Abwicklung von Geld- und Zahlungsverkehr über das Mobiltelefon. Dabei kann auf ein herkömmliches Bankkonto verzichtet werden. Das hat zu einer raschen Akzeptanz und einhergehenden kontinentalen Verbreitung des Systems in Afrika sowie einer teilweisen Einführung in osteuropäischen Ländern geführt. Die Einbindung der Bevölkerung in das formelle Finanzsystem ohne Bankkonto schafft den Zugang zu regulären Finanzdienstleistungen und Finanzierungsmitteln. Das ist ein Beispiel für die Entwicklungswirksamkeit von innovativen Finanztechnologien.

### Die Faktoren Bildung und Akzeptanz

Ein wesentlicher Faktor für das fortschreitende Wachstum des ICT-Sektors in Kenia ist die sehr gut ausgebildete Bevölkerung. Die Regierung hat den ICT-Sektor als Wachstumstreiber identifiziert und fördert gezielt Initiativen durch den Einsatz finanzieller Ressourcen und entsprechender regulatorischer Begleitung. Die relativ junge Bevölkerung hat eine ausgeprägte Affinität zur Digitalisierung, der Nutzung des Internets und eine Bereitschaft, neue Technologien einzusetzen. So nutzen nach einer Umfrage, 94 % der Kenianer mobile Bezahldienste und 27 % schließen Behördengänge bereits online ab<sup>4</sup>.

<sup>2</sup> Fitch, Sub-Saharan Africa Macroeconomic Update, 15.07.2021

<sup>3</sup> International Trade Administration, Kenya – Country Commercial Guide. Information, Communications and Technology (ICT), <https://www.trade.gov/country-commercial-guides/kenya-information-communications-and-technology-ict>, 13.09.2021

<sup>4</sup> Tech-ish.com, Kenya leads Africa in access to Digital Infrastructure, <https://tech-ish.com/2021/08/10/kenya-digital-infrastructure/>, 10.08.2021

## Die Sicht eines Investment Managers aus Kenia

Herr Wilfred Apunda arbeitet bei der DEG Invest als Investment Manager und ist verantwortlich für den Finanzsektor in Ostafrika. In seine Verantwortung fällt das Business Sourcing, die Deal Generation sowie die Strukturierung und die Vertragsgestaltung der Finanzierungen. Er hat über 15 Jahre Erfahrung im Finanzsektor und schloss sein Studium der Information Science an der Moi Universität in Eldoret in Kenia mit einem Bachelor of Science (BSc) ab.



### Herr Apunda, was macht die Märkte in Afrika so einzigartig?

Afrika ist auf der einen Seite ein Kontinent, der voller Chancen und Möglichkeiten ist. Auf der anderen Seite steht das Land zum Beispiel vor den Herausforderungen einer Arbeitslosigkeit infolge fehlender Stellen. Jeder einzelne Arbeitsplatz, der geschaffen wird, bedeutet eine Einkommensgenerierung und dadurch eine unmittelbare Verbesserung des wirtschaftlichen Wohlergehens des Einzelnen. Das wirkt sich auf eine Verbesserung der Sozialstruktur im gesellschaftlichen Kontext aus.

### Bitte beschreiben Sie einen typischen Markt- und Kreditanalyseprozess, wie Sie ihn in Ihrer täglichen Arbeit erleben.

Als Mitarbeiter des Marktteams identifiziere ich Finanzierungsmöglichkeiten durch die ständige Zusammenarbeit mit bestehenden und neuen Kunden. Wir versuchen uns zuerst einen Überblick über die jeweiligen Opportunitäten zu verschaffen, um in einem zweistufigen Prozess auf eine erste grundsätzliche Genehmigung hinzuwirken. Dieser Schritt ermöglicht es uns, eine gründliche Due Diligence durchzuführen und die potenzielle Investition angemessen zu begründen. Im Anschluss wird eine Bonitätsauskunft erstellt, die Grundlage einer endgültigen Genehmigung der Investition ist. Es folgen Vertragsverhandlungen, Unterzeichnung und die anschließende Auszahlung an den Vertragspartner. Der Prozess dauert je nach Komplexität zwischen vier bis sieben Monate.

### Die DEG verwendet das DERA-Modell, um die Auswirkungen der Investitionen auf die einzelnen SDGs zu ermitteln. Was bedeutet das für Ihre Arbeit und die Zusammenarbeit mit dem EB-SIM?

Die DEG finanziert Kunden, die die Erreichung der Wirkungskategorien (siehe Grafik DERA Wirkungskategorien) ermöglichen. Im Finanzsektor arbeitet die DEG bevorzugt mit Geschäftsbanken zusammen, die einen starken Mittelstandsfokus haben oder neben anderen Segmenten über ein starkes Engagement im Mittelstand verfügen. Im Fokus steht dabei die Schaffung von Arbeitsplätzen durch die Stärkung der "Missing Middle", also kleinerer und mittlerer Unternehmen.

Während einer Zusammenarbeit der DEG mit der EB-SIM im Jahre 2019 wurde beispielsweise eine erstklassige Geschäftsbank in Kenia im Fonds Kontext finanziert, die mit über 50 % Anteil von SME im Portfolio einen starken Fokus auf kleinere und mittlere Unternehmen hat (siehe „Die Aktivitäten des EB-SME Finance Fund Emerging Markets Fonds in Kenia“). Dabei wird seitens der DEG erwartet, dass ein Großteil der Mittel auch tatsächlich an SME fließen. Darüber hinaus bietet die DEG technische Unterstützung an, um den Kunden in so unterschiedlichen Bereichen wie umsichtiges Kreditmanagement, Kreditvergabe an SME und sogar die Digitalisierung interner Prozesse zur Verbesserung der Effizienz zu unterstützen. Die DEG-Nachhaltigkeitsabteilung arbeitet eng mit dem Kunden zusammen, um ein Umwelt- und Sozialmanagementsystem (ESMS) zu entwickeln und zu implementieren. Das hilft bei der Überwachung und Steuerung von wiederkehrenden Umwelt- und Sozialrisiken und hilft, Strategien und Maßnahmen für nachhaltigere Wirtschaftssektoren zu entwickeln.

Diese partnerschaftlichen Finanzierungen durch die DEG und die Finanzierungen des Fonds der EB-SIM dienen dazu, das Kundenprofil zu verbessern und es diesen Kunden so zu ermöglichen, zusätzliche Finanzmittel von anderen Akteuren zu gewinnen.

Mit Mittelstandsfinanzierungen tragen somit die Investoren des EB-SME Finance Fund Emerging Markets Fonds bei, die Zukunftsfähigkeit des Mittelstandes in Entwicklungs- und Schwellenländern auf nachhaltige Basis zu stärken.



## Über EB – Sustainable Investment Management GmbH (EB-SIM)

Die EB – Sustainable Investment Management GmbH (EB-SIM) zählt zu den führenden Vermögensverwaltern für nachhaltige Investments. Das Unternehmen mit Sitz in Kassel ist eine Tochter der Evangelischen Bank (EB). Mehr als 30 Jahre war das wertebasierte Asset Management eines der Kerngeschäftsfelder der EB und wurde im Dezember 2018 als eigenständiges Geschäftsfeld in die EB-SIM ausgegründet. Die EB-SIM beschäftigt über 40 Mitarbeiter und verwaltet ein Vermögen von circa 5,4 Milliarden Euro. Sie bietet institutionellen und über den Wholesale-Vertrieb privaten Kunden ausschließlich nachhaltige Anlagen in Aktien-, Anleihen- und Multi-Asset-Strategien sowie Private Debt und Real Assets. Ihre Anlagestrategien richtet sie konsequent an den Zielen für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (Sustainable Development Goals, SDGs) und den Klimazielen der Europäischen Union aus.

Seit Juni ist die EB-SIM auch Mitglied der Bundesinitiative Impact Investing (BII). Sie möchte durch den Aufbau des Impact-Investing-Ökosystems in Deutschland Voraussetzungen schaffen, dass zusätzliches Kapital zur Bewältigung sozialer und ökologischer Herausforderungen eingesetzt wird.

Mehr über die BII erfahren Sie hier: [www.bundesinitiative-impact-investing.de](http://www.bundesinitiative-impact-investing.de)

Weitere Informationen online unter [www.Generation-ESG.de](http://www.Generation-ESG.de) und [www.eb-sim.de](http://www.eb-sim.de)

### Disclaimer

Diese Publikation (Dieser Beitrag) ist eine Werbemitteilung und richtet sich ausschließlich an professionelle Kunden. Alle Angaben dienen ausschließlich der allgemeinen Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen bilden weder eine Grundlage für vertragliche noch andersartige Verpflichtung. Sämtliche dargestellten Informationen und Meinungen basieren auf zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments öffentlich vorhandenen Daten, die zukünftig abweichen können. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie auf der Website [www.eb-sim.de](http://www.eb-sim.de) im Bereich Investmentlösungen/Fondslösungen/EB-SME Finance Fund Emerging Markets

## Ihre Ansprechpartner:

EB – Sustainable Investment Management GmbH  
 Ständeplatz 19  
 34117 Kassel



**Andreas Fiedler**  
 Director Institutional Clients  
 Tel.: +49 561 45 06 03 3730  
 E-Mail: [andreas.fiedler@eb-sim.de](mailto:andreas.fiedler@eb-sim.de)



**Dr. Cora Voigt**  
 Senior Investment Managerin  
 Tel.: +49 561 45 06 03 3741  
 E-Mail: [cora.voigt@eb-sim.de](mailto:cora.voigt@eb-sim.de)

[www.eb-sim.de](http://www.eb-sim.de) im Bereich Investmentlösungen/Fondslösungen/EB-SME Finance Fund Emerging Markets

## In Zusammenarbeit mit:

**Christian Salow**  
 altii GmbH  
 Tel.: +49 69 3487 3170  
 E-Mail: [christian.salow@altii.de](mailto:christian.salow@altii.de)

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

*Dr. Andreas Nilsson, Head of Impact, Golding Capital Partners*

*Impact Investing wird zu stark von der Warte der Industrieländer aus gesehen. Es ist natürlich wichtig, dass Europa und Nordamerika ihre Wirtschaft nachhaltig aufstellen. Aber die viel größere Gefahr für das Weltklima – und damit das ungleich größere Potenzial, etwas zum Positiven zu verändern – liegt in den Schwellenländern. Es gibt überraschende Beispiele für neue Technologien, die für die reichen Länder gedacht waren, aber in ärmeren Ländern erheblich größeren Nutzen stiften. Solche Geschäftsmodelle bieten nicht nur enormes Impact-Potenzial, sondern auch große Wachstums- und Renditechancen.*

Der im August veröffentlichte Klimabericht der Vereinten Nationen war für viele ein Schock. Trotz aller Bemühungen der letzten Jahre wird die Welt das Ziel, die menschengemachte Erderwärmung auf 1,5 Grad Celsius gegenüber der vorindustriellen Zeit zu begrenzen, wohl verfehlen. Und zwar bei weitem. Bei der jetzigen Dynamik rechnet der Weltklimarat mit einem Temperaturanstieg um drei Grad bis 2100. Die Erwärmung um 1,5 Grad wird demnach bereits in den kommenden 20 Jahren erreicht – deutlich früher als bislang erwartet. Mit dramatischen Folgen für Mensch, Fauna und Flora auf dem Planeten. Überflutungen und Dürren kommen immer häufiger vor, der steigende Meeresspiegel bedroht die Küsten, Hitzeextreme überschreiten immer öfter kritische Toleranzschwellen für Landwirtschaft und menschliche Gesundheit.

Doch der Bericht zeigt auch auf, was die Menschheit tun kann, um das Schlimmste doch noch abzuwenden. Die Welt muss bei den CO<sub>2</sub>-Emissionen stärker als bisher auf die Bremse treten und die Netto-Null bei den Emissionen früher als geplant erreichen. Um das 1,5-Grad-Ziel doch noch zu schaffen, müssen die bisherigen Bemühungen versiebenfacht werden.

Damit das geschieht, müssen neue Technologien entwickelt, und bestehenden muss zum Durchbruch verholfen werden. Die Regulierung hat – insbesondere in der EU mit der Taxonomie – einen guten Anfang gemacht und weist in die richtige Richtung. Doch die Regulierung allein ist zu schwach und zu langsam, um den nötigen Schub zu erzeugen. Es braucht die Unterstützung der Investoren, die ihren Einfluss zunehmend nutzen. Impact Investing kann ein mächtiges Instrument sein, um Kapital dorthin zu lenken, wo es am dringendsten gebraucht wird.

Die Klimakrise, an deren Anfang wir stehen, wurde ausgelöst von den Industrienationen. Hier rollt der Transformationszug langsam an.

Auch die USA, größter Pro-Kopf-CO<sub>2</sub>-Verursacher der Welt, sind nach der katastrophalen Entscheidung der Vorgängerregierung, das Pariser Klimaabkommen zu verlassen, wieder auf die Seite der Vernunft gewechselt. Nun kommt es darauf an, das Tempo zu beschleunigen. Gebraucht werden mehr Investitionen in Umwelttechnologie für Industrie und Infrastruktur, nachhaltige Städte, nachhaltigen Konsum und Landwirtschaft.

### Licht und Dunkel

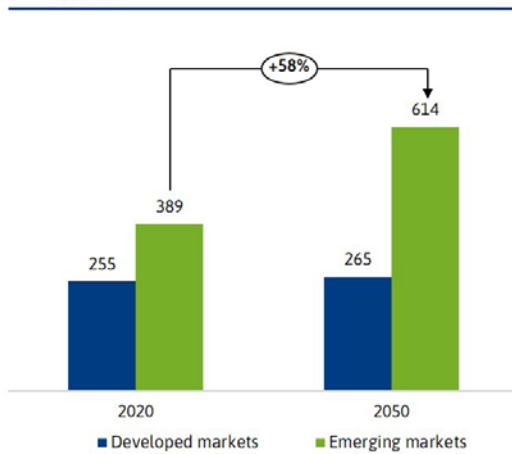
Der Blick aus dem Weltraum zeigt, wo auf der Erde am meisten Energie verbraucht wird.



Quelle: NASA

Doch die Schlüsselrolle beim Kampf gegen die Klimaerwärmung kommt den Schwellenländern zu. Um das unmittelbar zu verstehen, genügt ein Blick aus dem Weltall auf die Nachtseite unseres Planeten. Während Europa und Nordamerika hell erleuchtet sind, liegen Afrika und weite Teile Asiens im Dunkeln. Dort sind zwei Milliarden Menschen heute noch ohne zuverlässigen Zugang zu Elektrizität. Doch auch hier werden die Lichter angehen. Die amerikanische „Energy Information Administration“ prognostiziert, dass die weltweite Energienachfrage zwischen 2020 und 2050 um 58 Prozent steigen wird – fast ausschließlich getrieben von den Schwellenländern. Deren Ökonomien wachsen drei Mal so schnell wie die Industrieländer. Entwickeln sich dort die Emissionen im Verhältnis zum Wirtschaftswachstum so, wie es in den Jahrzehnten zuvor in den entwickelten Ländern geschehen ist, würden alle Bemühungen, den Ausstoß zu begrenzen, zur Makulatur. Deshalb muss der Fortschritt der Schwellenländer frühzeitig nachhaltig gestaltet werden.

**Projected total primary energy demand, 2050, (EJ/y)\***



\* Developed markets include North America and Europe, whilst emerging markets included here are Sub-Saharan Africa, Asia, MENA and LATAM.

Technologien, die in Industrieländern für Industrieländer entwickelt wurden, machen eine überraschende Karriere in Schwellenländern, indem sie dort erheblich positive Auswirkungen sowohl auf die Lebensbedingungen der Menschen als auch auf die Ökologie haben. Es gibt zahlreiche Beispiele von Unternehmen, die sich mit der Anwendung technologischer Lösungen riesige, profitable Märkte in den Schwellenländern erschlossen haben – und dabei großen, messbaren Nutzen für Umwelt und Menschen stiften. Entscheidend ist dabei, dass teure Technologien aus entwickelten Ländern an die lokalen Bedürfnisse angepasst werden, um die breite Masse zu erreichen.

### Licht für den sozialen Aufstieg

Beispiel d.light. Die US-amerikanische Firma stellt solarbetriebene Lampen und Solar-Kleinanlagen für die Stromversorgung von Häusern her. Mehrere hundert Millionen Menschen in Afrika, Asien und Lateinamerika, die keinen Anschluss an ein Stromnetz haben, bieten diese Produkte zuverlässigen Zugang zu Licht und Elektrizität. Damit wird die Stromversorgung in unterversorgten Regionen von vorneherein dezentral und emissionsneutral aufgestellt. Doch auch der soziale Impact ist beträchtlich. So gibt ein Großteil der afrikanischen Familien bis zu 15 Prozent ihres Einkommens für umwelt- und gesundheitsschädliche Leuchtmittel wie Kerosinlampen aus. Die Solarlampen erhöhen nicht nur das verfügbare Einkommen dieser Familien, sie verschaffen Kindern und Jugendlichen auch mehr Lernzeit am Abend, was ihren Bildungsstandard und ihre sozialen Aufstiegschancen verbessert, und sie vermindern Atemwegserkrankungen, die die Emissionen der Kerosinlampen verursachen.

Um den Menschen die Finanzierung der Geräte zu ermöglichen, bietet d.light Kleinratenzahlung und nutzungsabhängige Abrechnungssysteme über mobile Fintech-Lösungen an. Gerät der Kunde in Verzug, kann d.light über das Internet die Anlage für die weitere Nutzung sperren. Erst mit mobilen Zahlungslösungen ist das Geschäft mit Millionen weit verstreut lebenden Kleinkunden praktikabel und kostendeckend möglich.

Fintech ist selbst ein Bereich, der – für viele überraschend – großes Impactpotenzial in ärmeren Ländern hat. Mobile Zahlungssysteme etwa wurden in den Industrienationen entwickelt und breiten sich dort allmählich aus. Jedoch sind sie hier nicht lebensnotwendig, weil in diesen Ländern traditionelle Zahlungssysteme für die gesamte Bevölkerung zur Verfügung stehen. In vielen Entwicklungsländern sieht das völlig anders aus: Die Filialnetze der Banken und anderen Finanzdienstleister sind dünn und der Aufwand für Kunden und Berater, physisch zusammenzukommen, enorm. Entsprechend verfügt ein Großteil der Bevölkerung in vielen Ländern über gar kein Bankkonto – mit schädlichen Folgen für den Zugang zu Gütern und Dienstleistungen, Bildungsangeboten und Gesundheitsservices.

### Fintech-Boom in Schwellenländern

Da in immer mehr Schwellenländern aber die Mobilfunknetze passabel ausgebaut sind, bieten mobile Fintech-Lösungen hier neue Chancen. Nicht nur im Bereich der Zahlungsabwicklung, auch im Kreditgeschäft oder bei Versicherungen breiten sich Fintechs in Schwellenländern aus und überspringen die Phase des Filialgeschäfts, das vielen Unternehmen in den Industrieländern heute ein Klotz am Bein ist. Gerade in Entwicklungsländern ermöglichen Fintech-Lösungen Millionen Menschen erstmals die Teilhabe am Wirtschaftsleben und schaffen für sie Chancen für den sozialen Aufstieg. Und den Unternehmen eröffnet sich ein riesiger, hochprofitabler Wachstumsmarkt. Ein Fintech, das diese Entwicklung von Anfang an begleitet hat, ist der südafrikanische Zahlungsabwickler Tutuka. Von seinen Startup-Anfängen 1998 in Johannesburg hat sich das Unternehmen mittlerweile zu einem profitablen Konzern entwickelt, der in 43 Ländern, hauptsächlich Schwellenländern, aktiv ist.

Digitale Lösungen verknüpft das indische Unternehmen DeHaat mit landwirtschaftlichen Produkten und Dienstleistungen zu einem Komplettangebot für Kleinbauern. Landwirten mit weniger als zehn Hektar Nutzfläche, die in Indien 99 Prozent der Bauern stellen, bietet die Firma über einen digitalen Marktplatz Zugang zu hochwertigem Saatgut, Landmaschinen und anderen Betriebsmitteln. Die letzte

Meile zu inzwischen mehreren hunderttausend Höfen überbrückt die Firma über ein Netzwerk von Lieferzentren. Zudem berät DeHaat die Kunden in Richtung effizienterer und nachhaltiger Landwirtschaft, liefert Marktinformationen, verschafft den Bauern Zugang zu Absatzmärkten, und bietet Versicherungen und Kredite an. Die Angebote von DeHaat heben und stabilisieren die Einkommenssituation der Kleinbauern und verbessern zugleich die Lebensmittelversorgung in Indien – bei reduziertem Ressourcenverbrauch und Treibhausgasemissionen. In einem Markt mit 120 Millionen Kleinbauern bietet sich dem Unternehmen, das in den letzten Jahren seine Bewertung verfünffacht hat, ein riesiges Wachstumspotenzial.

Immer mehr Investoren erkennen, dass es eine Rolle spielt, wie Profite generiert werden. Impact Investing kann wesentlich dazu beitragen, Kapital in Lösungen für die beiden brennendsten Probleme unserer Zeit zu lenken: Klimawandel und soziale Ungleichheiten. Beide Bereiche beeinflussen sich gegenseitig und haben dieselbe Stoßrichtung: den Klimawandel zu stoppen und die Grundlage für menschenwürdiges Leben auf dem Planeten zu sichern.

Es gibt zahlreiche Unternehmen, die Technologien mit hohem Impact entwickeln – auch in Bereichen, wo man sie nicht unmittelbar erwarten würde. Um sie zu entdecken, lohnt es sich, den Wirkungsketten von ökologischem und sozialem Impact nachzuspüren. Viele

dieser Geschäftsmodelle haben längst den unsicheren Start-up-Status hinter sich gelassen und sich profitable Wachstumsmärkte erschlossen. Die Erkenntnis, dass Investitionen in Nachhaltigkeit lohnend sein können, macht vielleicht am meisten Hoffnung, dass die Transformation gelingen kann.

### Kontakt:

*Golding Capital Partners GmbH  
Einsteinstraße 172  
81677 München  
[www.goldingcapital.com](http://www.goldingcapital.com)*



**Dr. Andreas Nilsson**  
*Managing Director, Head of Impact*  
Tel.: +49 89 419 997-252  
E-Mail: [nilsson@goldingcapital.com](mailto:nilsson@goldingcapital.com)



Quelle: Tutuka

Dr. Joachim Kayser, Partner, und Simon Peetz, Wissenschaftlicher Mitarbeiter, Goodwin Procter LLP

## I. Einleitung

Am 22. September hat die Europäische Kommission umfassende Vorschläge im Rahmen der geplanten Überarbeitung und weitreichenden Reform des europäischen Aufsichtsrahmens Solvency-II für Versicherer vorgelegt und angenommen. Neben einer Mitteilung der EU-Kommission<sup>1</sup> sowie dem Vorschlag für eine neue Richtlinie<sup>2</sup> über Sanierung und Abwicklung von (Rück-)Versicherungsunternehmen steht insbesondere der Legislativvorschlag<sup>3</sup> der EU-Kommission zur Änderung der Solvency-II-Richtlinie im Fokus. Änderungen auf Level-II-Ebene werden zunächst nicht getroffen, allerdings finden parallel zum Gesetzgebungsverfahren nun auch umfassende Gespräche mit Interessenvertretungen, Mitgliedstaaten und dem Europäischen Parlament über die Weiterentwicklung der Level-II-Maßnahmen statt, die aufgrund der engen Verzahnung mit dem Level-I-Rechtsakt erforderlich sein wird. Zentrale Rolle spielt dabei neben den EU-Organen auch die EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) und deren Stellungnahmen aus den letzten Jahren, die als fachliche Empfehlung und Beratungsgremium maßgeblich die Reform mitbestimmen werden.

Mit der zwar bereits 2009 europaweit bekanntgemachten aber erst am 1. Januar 2016 vollständig in Kraft getretenen Solvency-II-Richtlinie 2009/138/EG über die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und Rückversicherungstätigkeit wurde erstmals ein fester Aufsichtsrahmen auf drei Säulen – Kapitalunterlegung, Risikomanagement und aufsichtsrechtliches Berichtswesen - im Bereich der Regulierung institutioneller Investoren geschaffen. Ziel ist es, durch angemessene und

verhältnismäßige Regulatorik, Versicherungsnehmer und Anspruchsbegünstigte zu schützen, um damit die Finanzstabilität zu wahren. Auf mehrstufiger Ebene wurden durch Level-II- und Level-III-Maßnahmen konkretisierende Rechtsakte, Leitlinien und Empfehlungen erlassen, um eine kohärente und verständliche Umsetzung und Anwendung der komplexen Rechtsmaterie zu ermöglichen.

In Deutschland sind die Regelungen durch das Inkrafttreten der Neufassung des Versicherungsaufsichtsgesetzes ebenfalls am 1. Januar 2016 entsprechend in nationales Recht umgesetzt worden.

Die geplante Revision fügt sich ein in den generellen Transformationsprozess und die Ausrichtung hin zu einem transparenten, stabilen und effizienten europäischen Finanzsystem. Finanzströme sollen in solche Anlagemöglichkeiten gesteuert werden, die ihrerseits nachhaltig ausgelegt sind und zu einer emissionsarmen und ressourcenschonenden Wirtschaft beitragen.

Die Versicherungswirtschaft ist zentraler Akteur und größter Investor innerhalb des europäischen und globalen Finanzsystems. Durch innovative Investitionen Privater und gebündelte (Prämien-)Gelder der Vielzahl ihrer Versicherungsnehmer bewegt sie hohe Investitionsvolumina am Kapitalmarkt, weist eine starke Finanzkraft auf und besitzt bedeutende Lenkungswirkung im Rahmen der Kapitalströme. Dadurch werden erwartete Mehrausgaben, die mit den anvisierten und herausfordernden europäischen Klimazielen, insbesondere im Bereich der Energiewirtschaft einhergehen, besser bestritten werden können. Indem Einzelpersonen oder auch Unternehmen aktiv und vermehrt nach Absicherung gegen Risiken des Klimawandels in ihrem Bereich nachfragen, können sich Versicherungen zudem neu am Markt positionieren und einen wesentlichen Beitrag zu den in der neuen einheitlichen Taxonomie-Verordnung normierten Zielen des „Klimaschutzes“ und der „Anpassung an den Klimawandel“ in post-Corona Zeiten leisten.

EIOPA-Daten belegen, dass die Versicherer 2020 mehr als 1 Billion Euro an Prämien eingenommen haben, wohingegen 800 Milliarden Euro für operative Schadenszahlungen verbucht werden mussten. Der sektorale durchschnittliche Solvabilitätskoeffizient lag Ende 2020 bei 235%. Damit können die Versicherer auch für das Corona-Jahr 2020 eine widerstandsfähige und unwesentlich beeinträchtigte Kapitalausstattung vorweisen. Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld bedarf es allerdings einer stabilen Ausrichtung des Risikomanagements, um die Volatilität auf angemessenem Niveau zu halten.

<sup>1</sup> Mitteilung der EU-Kommission an das Europäische Parlament und den Rat über die Überarbeitung des EU-Aufsichtsrahmens für Versicherer und Rückversicherer vor dem Hintergrund der Erholung der EU nach der Pandemie, 22.09.2021, COM(2021) 580 final.

<sup>2</sup> Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of insurance and reinsurance undertakings and amending Directives 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2009/138/EC, (EU)2017/1132 and Regulations (EU) No 1094/2010 and (EU) No 648/2012, 22.09.2021, COM(2021) 582 final.

<sup>3</sup> Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2009/138/EC as regards proportionality, quality of supervision, reporting, long-term guarantee measures, macro-prudential tools, sustainability risks, group and cross-border supervision, 22.09.2021, COM(2021) 581 final.

Laut Einschätzung der EU-Kommission könnten durch regulatorische Anpassungen kurzfristig bis zu 90 Milliarden Euro in der Versicherungsbranche freigesetzt werden, die für innovative und – möglicherweise – nachhaltige, grüne Investitionen genutzt werden können. Berechnungen zufolge könnten weitere 30 Milliarden Euro langfristig freigesetzt werden.

## II. Die Neuerungen im Überblick

Der Vorschlag der Überarbeitung, auch auf – baldiger – Level-II-Ebene, zielt nun darauf ab, dass durch entsprechende Anreize langfristige Investitionen der Versicherungsunternehmen flexibel erhöht werden können. Starke Betonung liegt zudem auf der erhofften Möglichkeit, dass die Versicherungsbranche durch ihre hohen privatwirtschaftlichen Investitionsvolumina signifikant zur gesamteuropäischen Erholung und einem stabilen Finanzsystem nach Corona beitragen kann. Auch im Hinblick auf künftig zu bewältigende Krisen soll der Versicherungssektor erheblich gestärkt werden.

Allgemeine Kapitalanforderungen für Versicherungsunternehmen europaweit sollen dabei weitgehend gleichbleiben. Die EU-Kommission betont die „bereits recht solide Lage“ des Sektors. Spezielle Kapitalanforderungen könnten allerdings verschärft werden. Schrittweise soll dies aber erst bis 2032 erfolgen.

Besonderes Augenmerk wird auf das Ziel der Förderung von langfristigen Investitionen gelegt, wozu sich die Europäische Kommission bereits im Aktionsplan zu einer Kapitalmarktunion 2020 verpflichtet hat. Änderungen im Hinblick auf langfristige Garantien sollen etabliert werden, um kurzfristigen Marktschwankungen besser Rechnung tragen zu können.

Zudem soll die Möglichkeit der Investition in Aktien mit längerfristigem Anlagehorizont bedacht werden. Überlegungen gehen dahin, Aktieninvestments im Rahmen von Infrastrukturfonds tätigen zu können, sodass darüber ein langfristiges Halten ermöglicht werden kann. Hintergrund ist, dass langfristige Aktienanlagen einer bevorzugten Behandlung im Sinne einer günstigeren Kapitalbelastung mit einem bevorzugten Risikofaktor von 22%, anstelle 39% bei notierten und 49% für nicht notierte Aktien unterliegen. Europäische Unternehmen und der Bereich der Infrastruktur könnten insbesondere so mit wichtigem Investitionskapital langfristig versorgt werden – so typisch für Infrastruktur und erneuerbare Energien.

Zudem soll die Risikomarge im Rahmen der Rückstellungen verändert werden. Durch die Risikomarge wird gewährleistet, „dass der Wert der versicherungstechnischen Rückstellungen dem Betrag entspricht, den die Versicherungsunternehmen fordern würden,

um die Versicherungsverpflichtungen übernehmen und erfüllen zu können“. Hierzu hat die EIOPA vorgeschlagen, die Formel zur Berechnung der Risikomarge um zwei Parameter zu erweitern. Dies würde dazu führen, dass sowohl der Wert der Risikomarge als auch die Volatilität sinken würde. Im Rahmen dessen wird auch eine Herabsetzung des Kapitalkostensatzes für die Bereitstellung an anrechnungsfähigen Eigenmitteln von 6% auf 5% diskutiert. Auch hierdurch soll die langfristige Investition in europäische Unternehmen gefördert werden.

Des Weiteren sieht die Überarbeitung auf Level-II-Ebene eine Anpassung der Volatilität vor. Als Basis dessen fungiert ein risikoadjustierter Spread-Prozentsatz. Dieser soll angehoben werden, um zu vermeiden, dass kurzfristige Volatilitätsschwankungen und deren Auswirkungen auf Positionen der Versicherungsunternehmen und deren Bewertung innerhalb der Bilanz möglichst geringgehalten und turbulente Schwankungen im Preis ausgeglichen werden, um wiederum Langfristigkeit der Anlagemöglichkeiten zu gewährleisten und zu fördern.

Dort wo bislang niedrigere Schwellenwerte vorgesehen sind, nach denen ein Unternehmen in den Anwendungsbereich der Solvency-II-Richtlinie fällt, sieht der aktuelle Vorschlag nun eine Anhebung dieser Schwellenwerte – von 5 Millionen Euro auf 15 Millionen Euro – vor. Kleine Versicherungsunternehmen wären danach nicht mehr Adressat der Richtlinie, sondern sie müssten sich einzig nach dem nationalen Aufsichtsregime orientieren. Dies würde es kleineren Unternehmen ermöglichen, weniger Aufmerksamkeit und Gelder für die Einhaltung des Europäischen Rechts zu verwenden und zu einer Entlastung für diese führen.

Zudem wird durch den Kommissionsvorschlag die Kategorie des Versicherungsunternehmens mit niedrigem Risikoprofil („low-risk profile undertakings“) eingeführt. Hierfür werden transparente, klarere und verhältnismäßige Regeln vorgeschlagen, etwa im Berichtswesen, von denen diese Unternehmen profitieren können. Andere Unternehmen ohne „niedriges Risikoprofil“ können allerdings weiterhin nach dem risikobezogenen Proportionalitätsprinzip in den Genuss verhältnismäßiger Maßnahmen kommen, dies allerdings nur mit vorheriger Genehmigung der Aufsichtsbehörde.

An das umfassenden Maßnahmenpaket im Rahmen des European Green Deal mit den formulierten Klimazielen im Vordergrund soll dadurch angeknüpft werden, dass eine langfristige Klimawandel-Szenarioanalyse im internen Risikomanagement des Versicherers verpflichtend etabliert werden soll. Klimarisiken sollen dadurch untersucht und letztlich berücksichtigt und beachtet werden.

Zudem wird durch den Vorschlag die EIOPA beauftragt, neue Erkenntnisse über umwelt- oder sozialschädliche Investitionen zu überprüfen und dahingehend einen Bericht bis 2023 zu veröffentlichen. Erkenntnisse im Rahmen von Naturkatastrophen und die Gefährdung und Aufstellung der Versicherungsunternehmen im Hinblick auf solche Katastrophen soll regelmäßig validiert werden um ggf. mögliche Anpassungen im Rahmen der Kapitalanforderungen der Versicherungsunternehmen vorzuschlagen.

Auch geht der Reformvorschlag auf potenzielle systemweite Risiken ein, die gezielt den Versicherungssektor betreffen und gefährden könnten. Dies ist auch eine Lehre aus der – noch nicht bewältigten – Corona-Situation. Risiken sollen im Rahmen eines stabilen Finanzsystems verhindert und vorbeugende Maßnahmen getroffen werden. Dabei stehen insbesondere Fragen der Bereitstellung finanzieller Mittel, der Versicherbarkeit von verschiedenen systemweiten Risiken oder der Verbesserung des bereits etablierten Versicherungsschutzes aber auch der Stärkung des Bewusstseins für die Vorteile einer Versicherung seitens der Versicherungsnehmer eine große Rolle. Vorausschauend soll der künftige Bedarf an entsprechenden Versicherungsprodukten in der Branche in zuverlässiger Weise festgestellt werden. An dieser Stelle wird eine enge Zusammenarbeit mit der EIOPA erfolgen, die bereits dahingehend mit der Datensammlung und Erarbeitung zielführender Lösungsmöglichkeiten begonnen hat. So soll der Versicherungsbranche langfristig Kosten erspart bleiben und die Resilienz im Hinblick auf makroprudenzielle Risiken erheblich gestärkt werden. Neue Regularien sollen im Einklang mit den internationalen Standards für Systemrisiken der IAIS (International Association of Insurance Supervisors) stehen sowie durch paralleles Etablieren eines Krisenmanagement-Rahmens verstärkt werden.

### III. Ausblick

Der – nach Selbsteinschätzung der EU – bereits robuste, aber auch komplexe Aufsichtsrahmen durch Solvency-II soll durch die umfassenden Vorschläge der Kommission noch einmal zumindest in Teilen gestärkt werden. Zentrale Teile des Rahmenwerkes sind allerdings in Delegierten Rechtsakten festgelegt, die nicht Gegenstand der momentanen Legislativvorschläge sind. Wichtig wird sein, durch Ehrlichkeit im Bereich der Risikoanalyse eine widerstandsfähige Finanzstabilität aufrecht zu erhalten und weiterhin zu verbessern. Die Versicherer müssen in angemessener Form mit Kapital ausgestattet sein, um ihre Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern erfüllen zu können und das hohe Verbraucherschutzniveau aufrecht zu erhalten. Es gilt diesbezüglich, den Gesetzgebungsprozess abzuwarten.

Der starke Fokus der jüngsten Reformvorschläge auf langfristige und nachhaltige Investitionen der Versicherungsbranche ist unseres Erachtens aber jedenfalls begrüßenswert. Von Seiten der EU-Kommission wird aber gerade auch betont, dass eine Vorzugsbehandlung oder ein Bonus für grüne Investments nicht stattfinden soll. Der versicherungsaufsichtsrechtliche Proportionalitätsansatz, der bestimmt, wie aufsichtsrechtliche Anforderungen im Einzelfall umgesetzt und erfüllt werden müssen, bleibt erhalten: Die Regulierung am Finanzmarkt bleibt risikobezogen. Gerade auch grüne Investment sind nicht stets vollständig risikolos.

Inwiefern nachhaltige Projekte durch grüne Investitionen nur durch regulatorische Maßnahmen letztendlich tatsächlich gefördert werden, bleibt abzuwarten. Allerdings haben sich diesbezüglich die Versicherungen als größte institutionelle Investoren zunehmenden auch an den entsprechenden Wünschen und Anlagebedürfnissen ihrer Kunden zu orientieren. Immer mehr Kunden fragen aus finanziellen oder nichtfinanziellen Beweggründen heraus aktiv nach nachhaltigen Anlagemöglichkeiten. Hier wird ein zunehmend starker Anlegerwille deutlich – mehr denn je müssen daher die Versicherungen die Nachhaltigkeitspräferenz ihrer Kunden beachten. Auch vor dem Hintergrund des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes wird es zudem weiterhin ein Bedürfnis nach innovativen, nachhaltigen und alternativen Anlagemöglichkeiten geben.

Dass Klimarisiken aktuell allein im Risikomanagement zu berücksichtigen sind, überrascht in diesem Kontext etwas. Es besteht unseres Erachtens nach zu erwarten, dass diese Thematik künftig auch etwas proaktiver (etwa im Rahmen der Kapitalanlagevorschriften) aufgenommen werden dürfte.

Fragen bleiben bislang hinsichtlich der vorgegebenen Kapitalanforderungen für Versicherungsunternehmen. Teile der Branche kritisieren bereits, dass überzogene Anforderungen Chancen auf Renditemöglichkeiten sinken lassen und so Investitionen entgegen dem Interesse der Kunden möglicherweise deutlich "zu teuer" sein könnten.

Kritik wird auch dahingehend geäußert, das Aufsichtsregime nicht „evidenzbasiert“ ausgerichtet und aufgestellt zu haben. Dabei würde sich über Empfehlungen von EIOPA hinweggesetzt und „lobbygetriebene Ausnahmen“ seien weiter Teil des Regelwerks.

Eine EU-weite Aufsicht über große Unternehmen der Versicherungsbranche – anders als im Bankensektor – sowie eine vergleichbare europäische Abwicklungs- und Sanierungsbehörde wie den SRB wird es nicht geben.

In den kommenden Monaten werden das Europäische Parlament und der Rat die vorgelegten Vorschläge diskutieren und es bleibt abzuwarten, wie das finale Regelwerk aussehen wird. Schon allein durch die betonte Doppelrolle der Versicherungswirtschaft – "Schutzinstanz für die Versicherungsnehmer" (und damit den Kapitalmarkt) einerseits, "größter privatwirtschaftlicher Investor" andererseits – wird diese jedenfalls auch weiterhin einen signifikanten Beitrag zu einer stabilen und florierenden dynamischen Finanzwirtschaft im Rahmen der europäischen Kapitalmarktunion zu leisten haben und als größter institutioneller Investor unbestritten ein zentraler Akteur des Transformationsprozesses zu einer nachhaltigen Finanzwirtschaft sein.

**Kontakt:**

*Goodwin Procter LLP  
TaunusTurm  
Taunustor 1  
60310 Frankfurt am Main*



**Dr. Joachim Kayser**  
*Partner | Rechtsanwalt  
Tel.: +49 (0)69 6677 38589  
Mobile: +49 (0)151 2921 9419  
E-Mail: [JKayser@goodwinlaw.com](mailto:JKayser@goodwinlaw.com)*



**Simon Peetz**  
*Wissenschaftlicher Mitarbeiter | Trainee  
Tel.: +49 (0)69 6677 38621  
E-Mail: [SPeetz@goodwinlaw.com](mailto:SPeetz@goodwinlaw.com)*



**Dr. habil. Moritz Isenmann, Research and Strategy Manager, Invest in Visions GmbH**

MSME, d.h. Mikrounternehmen und SME (Small and Medium Enterprises), sind das Rückgrat der meisten Volkswirtschaften. Ihr Anteil an der Gesamtzahl der Unternehmen liegt in manchen Ländern bei über 99 Prozent. Als Mikrounternehmen gelten Unternehmen mit bis zu neun Mitarbeitern. SME unterscheiden sich von Mikrounternehmen sowohl durch ihre größere Mitarbeiterzahl (mit regionalen Unterschieden bis 100 bzw. 250) als auch durch ihren deutlich höheren Umsatz.

## MSME in den Emerging Markets als Anlageziel

Nicht nur die Anzahl der MSME, sondern auch ihr Beitrag zur Wirtschaftsleistung und zum Arbeitsmarkt ist beträchtlich. Das gilt sowohl für die Industriestaaten des globalen Nordens als auch für Entwicklungs- und Schwellenländer. Worin sich die beiden Regionen jedoch unterscheiden, ist der Zugang zu Kapital, das kleine und mittelständische Unternehmen für Betrieb und Wachstum benötigen. Auch in Europa haben MSME bisweilen einen eingeschränkten Zugang zu Kapital. Dort lässt sich die Finanzierungslücke auf ca. 400 Mrd. Euro bzw. drei Prozent der kumulierten Wirtschaftsleistung beziffern. In den Emerging Markets ist sie um ein Vielfaches höher und beträgt rund 5,2 Billionen US-Dollar, was durchschnittlich 19 Prozent des BIP entspricht.

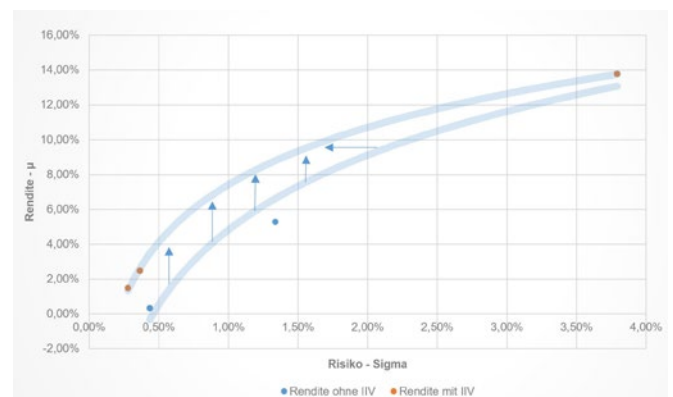
Aufgrund des großen Potenzials von MSME für das wirtschaftliche Wachstum und die Beschäftigungslage in den Entwicklungs- und Schwellenländern steht ihre Förderung seit einigen Jahren weit oben auf der Agenda nationaler Regierungen und internationaler Institutionen wie der Weltbank. Auch die private Finanzwirtschaft und insbesondere Investmentfonds können zum Schließen der Finanzierungslücke beitragen, und zwar indem sie Finanzinstitute refinanzieren, die wiederum Darlehen an Mikrounternehmen und SME vergeben. Seit der Auflage des IIV Mikrofinanzfonds im Jahr 2011 unterstützt Invest in Visions auf diesem Wege Mikrounternehmen in den Emerging Markets. In diesem Jahr wurde mit dem „IIV Sustainable SME Debt Fund EM“ zudem ein Fonds ins Leben gerufen, der Finanzierung speziell für kleine und mittelständische Unternehmen in Entwicklungs- und Schwellenländern bereitstellt.

## MSME-Investmentfonds: die ideale Beimischung zum Portfolio

Wer in MSME-Fonds investiert, trägt zum Erreichen mehrerer nachhaltiger Entwicklungsziele der Vereinten Nationen, der Sustainable Development Goals (SDGs), bei und kann somit eine soziale Rendite für sich beanspruchen. Aber welche finanziellen Vorteile bietet Investoren der Kauf von Anteilen solcher Fonds? Zunächst einmal weisen MSME-Fonds eine stabile, positive Wertent-

wicklung auf. Ihre Volatilität ist gering und sie sind ausgesprochen krisenresistent. Das hat die Performance der meisten Fonds während der Corona-Pandemie erneut unter Beweis gestellt. Der IIV Mikrofinanzfonds beispielsweise hat in diesem schwierigen Jahr in der institutionellen Klasse eine Rendite von 1,32 Prozent erreicht.

Hinzu kommt: MSME-Fonds korrelieren wenig bis negativ mit anderen Anlageklassen wie Aktien, Regierungsanleihen oder Corporate Bonds und eignen sich somit ideal zur Diversifizierung und Optimierung von Portfolios. Eine Berechnung am Beispiel des IIV Mikrofinanzfonds zeigt, dass sie die Effizienz von Investmentportfolios steigern, die aus Aktien und Anleihen zusammengestellt werden. Durch die Beimischung des IIV Mikrofinanzfonds kann ein solches Portfolio bei gleichem Risiko eine höhere Rendite erzielen bzw. bei gleicher Rendite das Risiko gesenkt werden.



Quelle: Invest in Visions. Die Berechnung beruht auf Daten zur Wertentwicklung und Volatilität des IIV Mikrofinanzfonds seit seiner Auflage 2011. Folgende Indices wurden für Aktien, Anleihen-Investments und risikofreie Investments verwendet: MSCI World, MSCI Emerging Markets, Euribor 6 M, 10jährige EURO-Staatsanleihen und der Global Corporate Bond Total Return Index.

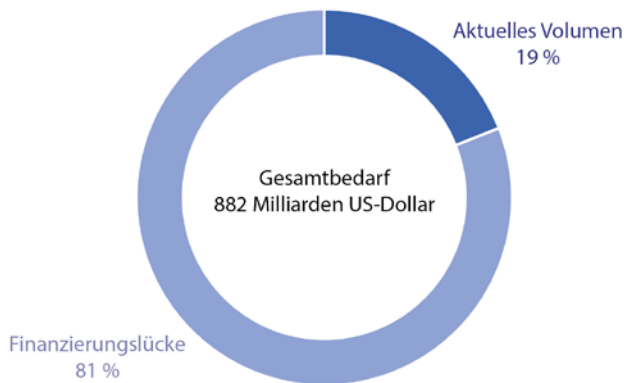
Zuletzt werden MSME-Fonds als sozial nachhaltige Produkte auch unter regulatorischen Gesichtspunkten immer attraktiver. Schließlich kommen im Zuge der nachhaltigen Transformation der Finanzwirtschaft über das „magische Dreieck“ aus Rendite, Risiko und Liquidität hinaus weitere Kriterien wie insbesondere Nachhaltigkeit und Impact ins Spiel, die von Investoren ebenfalls berücksichtigt werden müssen.

## Der Newcomer neben Mikrofinanz: SME-Finance

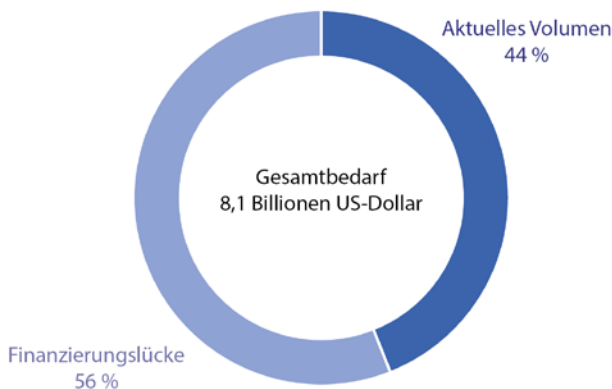
Viele Mikrofinanzfonds, wie auch der IIV Mikrofinanzfonds, finanzieren über ihre Darlehen neben Mikrounternehmen zu einem bestimmten Prozentsatz auch SME. Dies ist Teil eines natürlichen Prozesses. Denn die refinanzierten Finanzinstitute wachsen mit der Zeit, entwickeln sich weiter und passen ihr Geschäftsmodell an die gestiegenen Bedürfnisse ihrer alten und neuen Kunden an.

Es gibt mehrere gute Gründe, kleine und mittelständische Unternehmen zusätzlich auch über einen speziell auf sie ausgerichteten Investmentfonds zu fördern. Dafür spricht bereits die Finanzierungslücke, die bei SME rund sechsmal so hoch ist wie im Fall von Mikrounternehmen. Um das Potenzial von SME für die Beschäftigungslage und das Wirtschaftswachstum in den Emerging Markets zur Entfaltung zu bringen, muss verstärkt Kapital in diesen Sektor kanalisiert werden.

## Mikrounternehmen



## Small and Medium Enterprises (kleine und mittlere Unternehmen)



Quelle: IFC (2017), MSME Financing GAP, S.32

Mikrofinanz und SME-Finance haben zudem unterschiedliche Wirkungsebenen. Beide Unternehmensformen erfüllen eine wichtige Rolle bei der Schaffung von Arbeitsplätzen im globalen Süden. Mikrounternehmen werden aber oft gegründet, weil der Arbeitsmarkt keine ausreichenden Beschäftigungsmöglichkeiten bereithält. Indem er unternehmerisch tätig wird, schafft sich der Mikrounternehmer seinen eigenen Arbeitsplatz. Zudem steht bei der Auswahl der Mitarbeiter nicht deren Ausbildung und möglicher Beitrag zur Produktivität des Unternehmens im Vordergrund. Man beschäftigt vor allem

Familienmitglieder, gegebenenfalls auch Freunde und Mitglieder der Gemeinschaft, um diesen ein Auskommen zu verschaffen. Zusätzliche Arbeitsplätze für den Arbeitsmarkt, deren Besetzung auf Produktivität angelegt ist und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung von Ländern – sprich: Wirtschaftswachstum – unterstützt, werden vor allem von SME geschaffen. Diese verlangen von ihren Mitarbeitern auch einen höheren Ausbildungsgrad als Mikrounternehmen. Mit Mikrofinanz wird also vor allem Armut bekämpft und einkommensschwachen Menschen mit geringem Bildungsgrad Hilfe zur Selbsthilfe geboten. SME-Finanzierung wiederum dient der Schaffung produktiver Arbeitsplätze und der Förderung von Wirtschaftswachstum in den betreffenden Ländern.

Auch wenn Investmentfonds, die gezielt SME fördern, im Markt noch nicht so fest etabliert sind wie Mikrofinanzfonds, bedeuten sie für Investoren weder eine geringere Rendite noch ein höheres Risiko. Zwar sind die Zinsen für die Endkunden im SME-Umfeld geringer als im Mikrofinanzbereich, was sich auch auf die Verzinsung der Darlehen auswirkt, die vom Fonds an das jeweilige Finanzinstitut vergeben wird. Doch kompensiert dies der „IIV Sustainable SME Debt Fund EM“ durch höher verzinsliche Nachrangdarlehen. Diese können durch den Fonds vergeben werden, ohne zugleich das Risiko zu erhöhen. Denn die darlehensnehmenden Finanzinstitute sind reifer und in ihrer Geschäftstätigkeit breiter diversifiziert als klassische Mikrofinanzinstitute. Darüber hinaus können SME den Finanzinstituten bessere Informationen zur Risikoanalyse und Sicherheiten bieten als ein Großteil der Mikrounternehmer, was die Ausfallwahrscheinlichkeit der Darlehen auch auf dieser Ebene senkt.

**Fazit:** Sowohl der IIV Mikrofinanzfonds als auch der „IIV Sustainable SME Debt Fund EM“ bieten neben einer finanziellen Rendite einen hohen sozialen Impact und die Chance, Portfolien zu diversifizieren und ihre Effizienz zu optimieren.

## Kontakt:



**Dr. habil. Moritz Isenmann**  
*Research and Strategy Manager*  
 Invest in Visions GmbH  
 Freiherr-vom-Stein-Str. 24-26  
 60323 Frankfurt  
 Tel.: +49-69-2043411-31

**Maren Schmitz, Partnerin, Financial Services Management Consulting Asset Management, und Kevin Naumann, Partner, Financial Services Management Consulting Asset Management, beide KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

*Nachhaltigkeit nimmt stetig an gesellschaftlicher Bedeutung zu. Das stellt Asset Manager und die ganze Finanzbranche vor neue Herausforderungen: Sie müssen Nachhaltigkeitsaspekte entlang der gesamten Wertschöpfungskette integrieren, um weiterhin wettbewerbsfähig zu bleiben. Zwei aktuelle Kernfragen, die dabei im Fokus stehen und pragmatische Lösungen braucht, sind: ESG-Daten und ESG-Risikomanagement. Gerade diese beiden Aspekte werden wir im Folgenden im Kontext Asset Management näher beleuchten.*

## ESG-Daten:

Aktienkurse, Kundeninformationen, Unternehmensdaten. Asset Manager und die ganze Finanzbranche sind mit einer zunehmenden Datenmenge in allen Bereichen konfrontiert. Der Informationsdienst des Instituts der deutschen Wirtschaft prognostiziert: Die weltweite Datenmenge wird von 33 Zettabyte im Jahr 2018 auf rund 175 Zettabyte im Jahr 2025 steigen – ein Anstieg von jährlich 27 Prozent.<sup>1</sup> Um eine Vorstellung dieser Zahlen zu bekommen: Ein Zettabyte entspricht der Speicherkapazität rund zwei Billionen Kinofilmen. Diese Entwicklung trifft besonders Asset Manager. Denn sie werden von dieser Datenflut überrannt und erhalten stetig neue Information. Neben Kursen, Finanzdaten, Unternehmensgesprächen und weiterem Research kommen nahezu sekundlich tausende von Nachrichten über unterschiedliche Kanäle bei den Asset Managern an. Diese müssen daher entscheiden, welche Informationen relevant und welche irrelevant sind.

Aktuell wird die zu verarbeitende Datenmenge für Asset Manager durch einen weiteren Megatrend stark befeuert: die Nachhaltigkeit. Auf europäischer Ebene soll der EU Aktionsplan mit Anforderungen wie der Offenlegungs-Verordnung (SFDR) oder der Taxonomie-Verordnung (TaxVO) Geldströme in nachhaltigere Investments lenken. Hier müssen Asset Manager identifizieren können, welches Unternehmen in welchem Umfang nachhaltig ist und welches nicht. Viele Datenanbieter haben diesen Bedarf erkannt und liefern verschiedene Kennzahlen mit Nachhaltigkeitsbezug. Für die Anbieter ist dies ein lohnendes Geschäftsmodell: So werden laut Opimas Estimates die jährlichen Ausgaben für ESG Daten von rund 300

Millionen Dollar im Jahr 2016 auf wohl über 900 Millionen Dollar im Jahr 2021 steigen.<sup>2</sup>

Wir wollen aufzeigen, wie Asset Manager den für sie optimalen Datenhaushalt identifizieren und aufbauen können, sodass Nachhaltigkeitsdaten nicht nur Kostenfaktor, sondern auch Ertragsquelle sein können. Denn eines steht fest: Um Reputations-, Umwelt- und Nachhaltigkeitsrisiken in den Portfolien managen zu können, sind diese Daten und den Mehrwert, den sie stiften können, unabdingbar.

## Definition des Use-Cases ist entscheidend

Im ersten Schritt sollte der Asset Manager sich die Frage stellen, welche Daten im Detail in welcher Form benötigt werden. Durch die Beantwortung der folgenden Fragen wird ein erster grober Use-Case beschrieben werden: Werden Rohdaten oder bereits konsolidierte Daten benötigt? Sollen regulatorische Anforderungen (beispielsweise TaxVO oder SFDR) oder auch strategische Anforderungen des Asset Managers (beispielsweise CO<sup>2</sup>-Footprint oder SDG-Mapping) bedient werden?

In einem zweiten Schritt sollte überlegt werden, wie viele Datenpunkte benötigt werden. Hierzu zählt neben dem zu abzudeckenden Anlageuniversum auch die Aktualisierungshäufigkeit. Der Fokus sollte beim Dateneinkauf auf den für den Asset Manager relevanten Daten liegen und mit dem abzubildenden Universum übereinstimmen.

Die letzte, aber wirklich sehr zentrale Frage ist, für welchen Zweck die Daten eingekauft werden sollen. Werden die Daten für Research-Zwecke benötigt oder werden damit Risikomessungen oder Portfolio-Allokationen bzw. -Reportings durchgeführt? Diese Fragen zu beantworten ist besonders relevant, da einige Datenanbieter unterschiedliche Preise in Abhängigkeit davon anbieten, in welchem Zusammenhang die Daten genutzt werden sollen.

Diese drei genannten Schritte definieren den Use-Case und sind ein maßgeblicher Treiber der Lizenzkosten. In einer umfangreichen Analyse der Datenanbieter kann man drei unterschiedliche Anbieter-Modelle identifizieren:

- Abo-Modell
- Bezahlung nach Datenfeldern
- Bezahlung nach Datensets

<sup>1</sup> <https://www.iwd.de/artikel/datenmenge-explodiert-431851/>

<sup>2</sup> <http://www.opimas.com/research/547/detail/>

Im Abo-Modell erhält der Asset Manager im Rahmen des Abonnements Zugang zu einer Plattform. Häufig wird ein solches Modell von Spezialanbietern angeboten, die wenige Produkte aus einer Nische anbieten. Diese eignen sich häufig als Ergänzung des bestehenden Daten-Portfolios. Bei der Bezahlung nach Datenfeldern muss jedes einzelne zusätzliche Datenfeld bezahlt werden. Dieses Modell eignet sich nicht für Asset Manager mit großen Anlageuniversen, sondern eher für kleine Asset Manager, die sich auf eine Asset-Klasse, Marktkapitalisierung oder Region spezialisiert haben. Bei der Bezahlung nach Datensets können Daten aggregiert erworben werden. So kann der Asset Manager bei diesen Anbietern beispielsweise ein Klimadaten-Set kaufen und erhält für das gesamte abgedeckte Universum des Datenanbieters Informationen zu diesem Themenfeld.

## Vier zentrale Unterschiede zwischen den Anbietern

Neben den oben genannten unterschiedlichen Lizenzmodellen sind vier weitere maßgebliche Unterschiede erkennbar.

So nutzen die Datenanbieter beispielsweise unterschiedliche Inputfaktoren für ähnliche Produkte. Die meisten Datenanbieter fokussieren sich bei der Erstellung von ESG-Scores auf Unternehmensberichte und andere Veröffentlichungen von Unternehmen wohingegen andere Anbieter teilweise ausschließlich Nachrichtenartikel als Inputfaktor nutzen – hierin besteht ein zentraler Unterschied in der Innen- und Aussensicht auf ein Unternehmen.

Ein weiterer Unterschied liegt in der Methodik der Datenanbieter. So wird von einigen Anbietern ausschließlich Künstliche Intelligenz genutzt während andere große Analystenteams beschäftigen, die in regelmäßigem Austausch mit den Unternehmen stehen. Hier erfolgt häufig eine zusätzliche qualitative Einordnung durch die Analysten, dafür sind diese Datenpunkte schneller veraltet.

Außerdem unterscheiden sich die Datenanbieter hinsichtlich der Datenabdeckung. Die Datenabdeckung unterscheidet sich unter anderem bezüglich der Marktkapitalisierung, der Unternehmensanzahl, sowie der Datentiefe unterscheiden. Einige Datenanbieter bieten beispielsweise lediglich bis Scope-2-Daten an wohingegen andere Anbieter auch Scope-3-Daten liefern können.

Relevant ist außerdem der Unterschied in der Produktlandschaft. Während einige Datenanbieter als Vollsortimenter bezeichnet werden können und viele unterschiedliche Datenprodukte anbieten, fokussieren sich andere Spezialanbieter auf wenige Produkte. Ebenso haben diese Anbieter häufig einen anderen Ansatz in der Methodik und können eine attraktive Ergänzung des Datenportfolios darstellen.

Anhand dieser Unterschiede lässt sich eine Matrix aufspannen, in der die einzelnen Punkte noch granularer unterschieden werden. Diese Matrix soll unterstützt den oder die perfekten Datenanbieter für den individuellen Use Case des einzelnen Asset Managers zu finden.

## Datenhaushalt und Golden Source aufbauen

Die aufgebaute Anbietermatrix kann mit individuellen Anforderungen abgeglichen und daraus das optimale Datenanbieter-Portfolio identifiziert werden.

Die extern zugekauften Nachhaltigkeitsdaten sollten mit internen bereits vorhandenen Daten und eigenem Research angereichert werden und so eine eigene und möglichst unabhängige ESG-Datenbasis und damit auch Meinung zu den einzelnen Investments bilden. Ergänzt um traditionelle Daten der Anbieter empfiehlt sich die Umsetzung einer „Golden Source“, die all diese Informationen in einer Quelle bündelt. Aus dieser Golden Source heraus können unterschiedliche Stakeholder beliefert werden.

In dieser Golden Source sollten Daten liegen, welche qualitätsgesichert und standardisiert sind. Aus dieser Quelle heraus können sich andere Einheiten des Asset Managers bedienen und diese in ihre entsprechenden Zielsysteme entlang der gesamten Wertschöpfungskette einspielen. Ziel sollte es sein, dass alle Prozesse, Produkte und Rechtsdokumente die Daten aus dieser qualitätsgesicherten Datenbasis erhalten. Dadurch ist eine Pflege unterschiedlicher Herkunftsorte der Daten nicht länger erforderlich. Dies senkt die Kosten und stärkt die systemseitige Robustheit, da weniger Schnittstellen notwendig sind. Übergeordnet werden damit auch operationelle- und vor allem Reputationsrisiken der Unternehmen minimiert.

## Fazit

Zusammenfassend ist im Kontext ESG-Daten demnach neben der Definition des Use-Cases entscheidend, wie die Daten abgelegt, aggregiert, mit weiteren Informationen angereichert und anschließend an unterschiedliche Zielsysteme entlang der Wertschöpfungskette verteilt werden können. Die strukturierte und gezielte Auswahl der Datenanbieter stärkt perspektivisch die Position des Asset Managers. Insbesondere vor dem Hintergrund einer sich verstärkenden gesellschaftspolitischen Entwicklung hin zu mehr Nachhaltigkeit, weiteren regulatorischen Anforderungen und einer Zunahme der Datenmenge ist eine solche Analyse und Auswahl essenziell. ESG-Daten sind für Asset Manager die Basis für die grüne „Revolution“.

## ESG-Risikomanagement:

Die delegierten Änderungsrechtsakte zu den OGAW und AIFM Richtlinien verlangen eine Überprüfung der Risikomanagement-Grundsätze und die Implementierung der Verfahren zur Bewertung der Nachhaltigkeitsrisiken. Den Asset Managern bleibt jedoch nicht viel Zeit dafür übrig. Die entsprechenden Prozesse zur Beurteilung der Nachhaltigkeitsrisiken müssen bis zum 2. August 2022 umgesetzt werden. In dem Artikel erklären wir, wie Asset Manager an diese Aufgabe pragmatisch herangehen können.

## Aufbau des Verständnisses

Nachhaltigkeitsrisiken stellen für das Risikomanagement eine neue Art der Risiken dar und es ist daher wichtig, sich mit denen vertraut zu machen und die in ihrer komplexen Natur zu verstehen. Dafür müssen die Nachhaltigkeitsrisiken aus verschiedenen Perspektiven analysiert werden. In einem ersten Schritt müssen die Risikotreiber und Einflussfaktoren der Risiken aus allen drei Dimensionen (Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführung) identifiziert werden. Danach müssen die Transmissionskanäle, Wahrscheinlichkeiten und das Ausmaß von Auswirkungen aus den einzelnen Risiken untersucht werden, um die wesentlichen Risiken klar abzugrenzen.

## Datenanalyse

Die Möglichkeiten der Beurteilung von Nachhaltigkeitsrisiken hängt hauptsächlich – mal wieder – von der Verfügbarkeit der Daten ab. Es gibt eine vielfältige Menge an Nachhaltigkeitsdaten zu einzelnen Risiken, jedoch können bisher nur wenige Risikofaktoren angemessen quantifiziert werden. Zudem, um die Nachhaltigkeitsinformationen von externen Datenanbieter in die Risikobeurteilung einzubeziehen und die erzielten Ergebnisse der Analyse richtig interpretieren zu können, ist es erforderlich, eine ausführliche Überprüfung der Methoden und zugrunde liegenden Annahmen durchzuführen und eine dem Proportionalitätsgrundsatz angemessene Plausibilisierung vorzunehmen. Ausgehend von einer detaillierten Analyse der Verfügbarkeit und Zuverlässigkeit der Daten für einzelne Nachhaltigkeitsaspekte müssen und können die messbaren Risikofaktoren in die Risikoanalyse einbezogen werden.

## Integration von Nachhaltigkeitsrisiken in bekannte Risikoarten

Es werden unterschiedliche Ansätze in Bezug auf die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken in die Beurteilung bestehender Risikoarten diskutiert. Viele davon basieren jedoch auf einer Vielzahl von Annahmen, deren Belastbarkeit hinterfragt werden muss. Die Hauptherausforderung ist es, eine Brücke zu schlagen zwischen den Informationen über die Risikotreiber und ihren Auswirkungen auf finanziellen Kennzahlen. Daher ist ein pragmatischer Ansatz erforderlich, um die aktuell verfügbaren Daten in Risikoinformationen zu übersetzen.

Einige Ansätze zielen darauf ab, Nachhaltigkeitsinformationen in die bestehenden Methoden zu den bekannten Risikoarten zu integrieren. Die Nachhaltigkeitsfaktoren werden in diesem Fall als ergänzende Faktoren bei der Beurteilung dieser Risiken angesehen. Die Asset Manager setzen dabei auf qualitative Ansätze und implementieren diese anhand von Heatmaps.

Untersuchung der Exponiertheit eines Portfolios gegenüber beispielweise den Emittenten mit einem schlechtem ESG Score, höherer CO<sub>2</sub>-Intensität, ungenügendem Umweltmanagement oder schwacher Unternehmensführung und Darstellung der Ergebnisse mithilfe einer Heatmaps ermöglichen eine Analyse der Risikostruktur und Identifikation von Risikokonzentrationen. Somit können Nachhaltigkeitsrisiken ergänzend zum Marktpreisrisiko für ein Portfolio qualitativ beurteilt werden. Für ein Portfolio, das zum Beispiel zum großen Teil in Unternehmen investiert ist, die transitorischen Risiken ausgesetzt sind, besteht die Gefahr von potenziellen Verlusten, die aufgrund nachteiliger Veränderungen der Marktstimmung eintreten können. Für die Investitionen mit erhöhtem Risiko kann im Rahmen der Analyse der Liquidität ein Anpassungsfaktor, beziehungsweise Liquiditätsabschlag, festgelegt werden, um potenziell schlechtere Liquidität von nicht nachhaltigen Investitionen widerzuspiegeln. Nachhaltigkeitsrisiken können auch zu Verschlechterung der Bonität eines Emittenten führen. Um Einfluss der Nachhaltigkeitsaspekte auf Kreditrisiko mit einzukalkulieren zu können, können ESG Scores bei der Festlegung der Ausfall-Matrizen berücksichtigt werden. Darüber hinaus ist es wichtig, nicht nur die ESG Scores oder Nachhaltigkeitsindikatoren, die sich auf die Vergangenheit beziehen, in Betracht zu ziehen. Zukunftsorientierte Ziele eines Emittenten und bereits ergreifende Maßnahmen (z.B. Emissionsreduzierung oder Einführung eines Verfahrens zur Wahrung der Sorgfaltspflichten gegenüber Kunden, Gesellschaft oder Mitarbeiter) müssen bei der Auswertung ebenfalls berücksichtigt werden.

Stresstests und Szenario-Analysen werden aktuell bei den Asset Managern als eine Pilotübung behandelt, um Quantifizierung der Risiken zu überprüfen. Die quantitativen Analysen werden zunächst in Bezug auf die Klimarisiken, beziehungsweise den CO<sub>2</sub>-Ausstoss und Ausrichtung auf eine Vereinbarkeit mit den Zielen des Pariser Klimaschutzabkommens, durchgeführt, da die erforderlichen Rohdaten und Entwicklungspfade für diese Szenarien einigermaßen umfangreich vorhanden sind. Auch physische Risiken dürfen nicht vernachlässigt werden. Bei der Auswertung der Klimaentwicklungen und Häufigkeit der Extremereignisse müssen die Zusammenhänge zwischen den transitorischen und physischen Risiken berücksichtigt werden. Das macht die Analysen zunehmend komplex und erfordert umfassende Daten, die Stand heute nicht immer zur Verfügung stehen. Dazu erschwert die Analyse die zeitliche Diskrepanz zwischen dem strategischen Horizont eines Asset-Managers und dem Zeithorizont für die Materialisierung von Klimarisiken. Daher sind pragmatische Ansätze zur Risikobeurteilung gefragt.

### Fazit

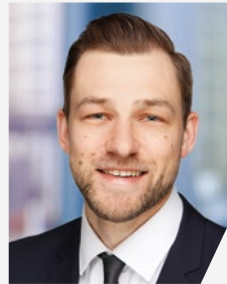
Aktuell sind noch keine harmonisierten Standards für das Risikomanagement von Nachhaltigkeitsrisiken bekannt. Aufgrund der unzureichenden Verfügbarkeit der Nachhaltigkeitsinformationen verbunden mit der kurzen Umsetzungsfrist besteht ein dringender Bedarf an pragmatischen Ansätzen, die es ermöglichen sollen, die Nachhaltigkeitsrisiken angemessen zu beurteilen und geeignete Maßnahmen rechtzeitig ergreifen zu können.

### Kontakt:

KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
THE SQUARE  
Am Flughafen  
60549 Frankfurt am Main



**Maren Schmitz**  
Partnerin, Financial Services Management Consulting Asset Management  
Tel.: +49 69 9587-2797  
E-Mail: [marenschmitz@kpmg.com](mailto:marenschmitz@kpmg.com)



**Kevin Naumann**  
Partner, Financial Services Management Consulting Asset Management  
Tel.: +49 69 9587-4954  
E-Mail: [knaumann@kpmg.com](mailto:knaumann@kpmg.com)

**Alexander Vogt, Partner, Linklaters LLP in Frankfurt/M. und Dr. Lukas Hüttemann, Associate, Linklaters LLP in Frankfurt/M. / Düsseldorf.**

*Im Rahmen des Fondsstandortgesetzes (FoStoG)<sup>1</sup> ist im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) ein neuer eigenständiger Fondstypus mit speziellen Regelungen für bestimmte „Impact Fonds“ geschaffen worden. Der sogenannte Entwicklungsförderungsfonds (EF-Fonds) ist mit eigener Definition von anderen Fondstypen abgrenzbar. Sein wesentliches Merkmal ist der aufgrund seiner Anlagestrategie verfolgte besondere entwicklungs- und klimapolitische Förderzweck. Aufgrund seiner spezifischen Anlagestrategie erfährt der EF-Fonds einzigartige regulatorische Privilegierungen, die ihn zu einem praktisch interessanten neuen Fondstypus machen.*

## 1. Hintergrund

Die politische Initiative zur Schaffung des EF-Fonds geht auf die sogenannten „strukturierten“ Impact Fonds zur Erreichung entwicklungspolitischer Ziele des Bundes zurück.<sup>2</sup> Besonderes Merkmal solcher „strukturierten“ Impact Fonds ist, dass zur Erhöhung ihrer Zielwirkung nachrangiges Kapital (üblicherweise öffentliche Gelder) mit Anlagekapital (üblicherweise aus privaten Quellen) in Kreditfonds und Private Equity / Venture Capital-Fonds gebündelt werden. Als Anreiz für private Investoren werden die öffentlichen Beteiligungen im Rahmen der Erlösverteilung und der Liquidation nachrangig gegenüber privaten Beteiligungen behandelt. Daneben refinanzieren sich „strukturierte“ Impact Fonds regelmäßig über die Ausgabe von Schuldverschreibungen (sogenannte Notes). Aufgrund der regulatorischen und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen sind solche „strukturierten“ Impact Fonds bislang vornehmlich im Ausland aufgelegt worden.<sup>3</sup> Vor diesem Hintergrund hat der Gesetzgeber mit dem EF-Fonds einen neuen flexiblen Fondstypus im KAGB geschaffen, der zur Erreichung der von der UN-Generalversammlung am 1.

September 2015 verabschiedeten Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen (UN-Nachhaltigkeitsziele) in Entwicklungsländern beitragen soll.<sup>4</sup> Die Nutzung dieses neuen Fondstypus ist Bestandteil der von der Bundesregierung am 5. Mai 2021 beschlossenen Deutschen Sustainable Finance-Strategie.<sup>5</sup>

Auch wenn die Gesetzesinitiative auf den „strukturierten“ Impact Fonds zurückgeht, setzt der EF-Fonds nicht die Umsetzung dieses Konzepts voraus. Insbesondere ist für den EF-Fonds nicht die Beteiligung der öffentlichen Hand erforderlich, d.h. auch rein private Fondsinstitute und Investoren können von diesem neuen Fondstypus unter deutschem Recht Gebrauch machen.

## 2 Voraussetzung für die Qualifikation als EF-Fonds

### 2.1 Anlagestrategie

Gemäß § 1 Abs. 19 Nr. 10a KAGB sind EF-Fonds Spezial-AIF, die nach den Anlagebedingungen vorbehaltlich des § 292b KAGB (Liquiditäts- und Absicherungsanlagen) ausschließlich in Vermögensgegenstände anlegen, die messbar zur Erreichung der UN-Nachhaltigkeitsziele in Ländern beitragen, die zum Zeitpunkt der Gründung des AIF auf der OECD-Liste der Entwicklungsländer stehen oder während der Laufzeit des AIF dieser Liste hinzugefügt werden.

Bei der Erreichung der UN-Nachhaltigkeitsziele ist der EF-Fonds nicht auf den Erwerb bestimmter Vermögensanlagen begrenzt, sondern kann flexibel in z.B. Darlehensforderungen, Unternehmensbeteiligungen oder andere AIFs investieren.<sup>6</sup> Vermögensanlagen des EF-Fonds müssen jeweils zur Erreichung von mindestens einem UN-Nachhaltigkeitsziel „messbar“ beitragen. Darüber hinaus darf das jeweilige Investment die Erreichung der übrigen UN-Nachhaltigkeitsziele nicht erheblich beeinträchtigen. Letzteres Kriterium lehnt sich an das sogenannte „do no significant harm“-Prinzip im Sinne

<sup>1</sup> Gesetz zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschland und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/1160 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Organismen für gemeinsame Anlagen (Fondsstandortgesetz – FoStoG).

<sup>2</sup> Ausführlich zum „strukturierten“ Impact Fonds Vogt/Hüttemann, DB Beilage 02 zu Heft Nr. 20 2021, 45.

<sup>3</sup> BT-Drs. 19/28868, S. 139; vgl. auch den Bericht des Sustainable-Finance-Beirats der Bundesregierung vom 25. Februar 2021, „Shifting The Trillions – Ein Nachhaltiges Finanzsystem für die große Transformation“, S. 30, 104.

<sup>4</sup> BT-Drs. 19/28868, S. 140.

<sup>5</sup> Deutsche Sustainable Finance-Strategie der Bundesregierung vom 5. Mai 2021, S. 19 ff. abrufbar unter [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren\\_Bestellservice/deutsche-sustainable-finance-strategie.html](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/deutsche-sustainable-finance-strategie.html) (Abruf: 5. Mai 2021).

<sup>6</sup> BT-Drs. 19/28868, S. 140.

der Offenlegungs-Verordnung vom 27.11.2019 (Offenlegungs-VO) an.<sup>7</sup> Hinsichtlich der Frage der Messbarkeit hat sich der Gesetzgeber mit Blick auf die noch nicht veröffentlichten technischen Regulierungsstandards der EU zur Offenlegungs-VO entschieden, keine eigenen nationalen technischen Standards zu schaffen. Die Messbarkeit liegt gem. § 292a Abs. 3 KAGB vielmehr in der Hand der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG), die im Voraus für jeden Vermögensgegenstand Verfahren zur Messung des konkreten positiven Auswirkungspotenzials festzulegen hat.

## 2.2 Anwendung der Maßgeblichen Prinzipien für Wirkungsmanagement gem. § 28a KAGB

KVGen, die EF-Fonds verwalten, müssen sich gem. § 28a Abs. 1 Satz 1 KAGB den Maßgeblichen Prinzipien für Wirkungsmanagement („Operating Principles for Impact Management“ der International Finance Corporation) unterworfen haben und diese im Hinblick auf die verwalteten EF-Fonds während der gesamten Laufzeit der EF-Fonds anwenden. Hat die KVG die Portfolioverwaltung des EF-Fonds ausgelagert oder wird sie im Hinblick auf dessen Portfolioverwaltung beraten, muss gem. § 28a Abs. 2 Satz 1 KAGB nur das Auslagerungs- bzw. Beratungsunternehmen diese Anforderungen erfüllen. Gem. § 28a Abs. 1 Satz 2 KAGB muss die Einhaltung der Prinzipien grundsätzlich jährlich durch einen „geeigneten Prüfer“ erfolgen. Die Gesetzesbegründung stellt klar, dass Wirtschaftsprüfer oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, die zusätzlich auch der gesetzliche Abschlussprüfer der KVG sein können, „geeignete Prüfer“ sind.<sup>8</sup> Handelt es sich bei dem Auslagerungs- oder Beratungsunternehmen nicht um eine KVG, hat die KVG des EF-Fonds gem. § 28a Abs. 2 Satz 3 KAGB dafür Sorge zu tragen, dass die Einhaltung der Prinzipien durch das jeweilige Unternehmen von einem „geeigneten Prüfer“ geprüft und bei Vorliegen der Voraussetzungen dem jeweiligen Unternehmen bescheinigt wird. Wesentliche Verstöße bei zwei aufeinanderfolgenden Prüfungen können zu einem zwangsläufigen Wechsel der KVG bzw. des Auslagerungs- oder Beratungsunternehmens bis hin zu einer Verpflichtung führen, den EF-Fonds abzuwickeln.

<sup>7</sup> Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27.11.2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor, ABl. L 317 S. 1.

<sup>8</sup> BT-Drs. 19/28868, S. 141.

## 2.3 Liquiditäts- und Absicherungsanlagen gem. § 292b KAGB

Für die Liquiditätssteuerung und das Risikomanagement des EF-Fonds darf die KVG gem. § 1 Abs. 19 Nr. 10a KAGB i.V.m. § 292b Abs. 1 KAGB einen Betrag, der insgesamt 30% des Wertes des Fonds entspricht, auch in andere Vermögensgegenstände anlegen als die, die gem. § 1 Abs. 19 Nr. 10a KAGB messbar zur Erreichung eines UN-Nachhaltigkeitsziels beitragen müssen. Die 30% Grenze bezogen auf das Bruttofondsvermögen ist dabei angelehnt an jene für Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF).<sup>9</sup> Der Katalog an Liquiditätsanlagen ist identisch mit denen der Liquiditätsanlagen für Immobilien-Sondervermögen gem. § 253 Abs. 1 Nr. 1 bis 4 KAGB. Mit Blick auf die ständige Verwaltungspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist ausdrücklich aufgenommen worden, dass die Grenze für Liquiditätsanlagen nicht für die Anlaufphase gilt, die der Gesetzgeber für den EF-Fonds mit einer Länge von vier Jahren seit Auflegung des EF-Fonds bemisst. Darüber hinaus ist auch hier das „do no significant harm“-Prinzip verankert worden. So hat die KVG gem. § 292b Abs. 2 Satz 1 KAGB sicherzustellen, dass durch Liquiditätsanlagen keines der UN-Nachhaltigkeitsziele erheblich beeinträchtigt wird. Bankguthaben wie auch Derivate sind von dieser Voraussetzung aus Praktikabilitätsgründen ausgenommen.<sup>10</sup>

## 3 Regulatorische Privilegierungen des EF-Fonds

### 3.1 EF-Fonds als offener Kreditfonds

Als einziger Fondstypus im KAGB kann der EF-Fonds gem. § 292a Abs. 1 und 2 KAGB als offener Kreditfonds ausgestaltet werden. Gem. § 292a Abs. 2 Satz 2 KAGB ist die Anwendung des § 282 Abs. 2 Satz 3 i.V.m. § 285 Abs. 3 KAGB für EF-Fonds ausdrücklich ausgeschlossen worden. Hieraus folgt nicht nur, dass ein offener EF-Fonds nicht auf die Vergabe von Gesellschafterdarlehen beschränkt ist, sondern auch, dass die dortige Begrenzung der Vergabe von Gelddarlehen in Höhe von 50% des aggregierten eingebrachten Kapitals und noch nicht eingeforderten zugesagten Kapitals gem. § 285 Abs. 3 Satz 1 KAGB keine Anwendung findet.

<sup>9</sup> BT-Drs. 19/28868, S. 144.

<sup>10</sup> BT-Drs. 19/28868, S. 144.



### 3.2 Erleichterte Organisationsanforderungen an KVG bei Verwaltung eines EF-Fonds in Form eines Kreditfonds

Inländische KVGs sind bei der Verwaltung darlehensvergebender Fonds im europäischen Vergleich strengen Regelungen unterworfen. So hat die KVG insbesondere eine Aufbau- und Ablauforganisation gem. § 29 Abs. 5a KAGB vorzuhalten, die Prozesse für die Kreditbearbeitung, die Kreditbearbeitungskontrolle, die Behandlung von Problemkrediten sowie Verfahren zur Früherkennung von Risiken vorsieht. Gem. § 292a Abs. 2 Satz 1 KAGB dürfen nun KVGs von EF-Fonds für diese u.a. Gelddarlehen gewähren, wenn sie bloß über eine diesen Geschäften und deren Umfang angemessene Aufbau- und Ablauforganisation verfügen. Damit sind für KVGs von EF-Fonds signifikant verringerte Organisationsanforderungen geschaffen worden, um einen verhältnismäßigen regulatorischen Rahmen mit Blick auf die im Vergleich zu anderen Kreditfonds deutlich geringeren potenziell ausgehenden systemischen Risiken für die Finanzmarktstabilität zu adressieren.

### 3.3 Keine Leverage-Beschränkung

§ 285 Abs. 2 KAGB findet gem. § 292a Abs. 2 Satz 2 KAGB für den geschlossenen EF-Fonds keine Anwendung. Damit unterliegt der EF-Fonds insbesondere nicht der Leverage-Beschränkung des § 285 Abs. 2 Nr. 1 KAGB, was dem EF-Fonds insbesondere mit Blick auf die Ausgabe von Notes größeren Spielraum für die Refinanzierung eröffnet.

### 3.4 Garantiegeschäft

Sind „strukturierte“ Impact Fonds als Kreditfonds aufgelegt, geben sie alternativ zu Krediten typischerweise auch Garantieinstrumente aus, mit denen sich der Begünstigte erleichtert finanzieren kann. Während die Zulässigkeit des Garantiegeschäfts für Spezial-AIF fraglich ist,<sup>11</sup> dürfen KVGs im Rahmen der kollektiven Vermögensverwaltung für EF-Fonds gem. § 292a Abs. 2 Satz 1 KAGB ausdrücklich u.a. Bürgschaften, Garantien und sonstige Gewährleistungen für andere übernehmen.

<sup>11</sup> Vogt/Hüttemann, a.a.O. (Fn. 2), 45 (47).

## 4 Rechtliche Klarstellungen für die Zulässigkeit von Kernmerkmalen des „strukturierten“ Impact Fonds in der Gesetzesbegründung

Auch wenn der EF-Fonds konzeptionell kein „strukturierter“ Impact Fonds sein muss, wird in der Gesetzesbegründung der Wille des Gesetzgebers deutlich, die typischen Eigenschaften eines „strukturierten“ Impact Fonds als zulässig klarzustellen.

### 4.1 Zulässigkeit der Ausgabe von Anteilklassen zur Abbildung eines unterschiedlichen Risikoprofils bei der Erlösverteilung im Wasserfall

Bislang war unklar, ob die Ausgabe von Anteilklassen zur Abbildung eines unterschiedlichen Risikoprofils bei der Erlösverteilung im Wasserfall nach § 96 Abs. 1 Satz 1 KAGB zulässig ist.<sup>12</sup> In der Gesetzesbegründung ist klargestellt, dass eine „derartige Tranchierung eines Spezial-AIF (...) gemäß KAGB durch die Bildung von Anteilklassen erreicht werden [kann].“<sup>13</sup>

### 4.2 Zulässigkeit der Ausgabe von Schuldverschreibungen

Auch war insbesondere mangels einer ausdrücklichen Ermächtigung im KAGB bislang ungeklärt, ob für einen AIF Schuldverschreibungen ausgeben werden können.<sup>14</sup> Der Gesetzgeber hat nun klargestellt, dass die Ausgabe von Schuldverschreibungen für Investmentvermögen zulässig ist, sofern es kein Einlagengeschäft darstellt.<sup>15</sup>

### 4.3 Unterschiedliche Laufzeiten von Schuldverschreibungen und Fonds führen nicht zur Qualifikation als offenes Investmentvermögen

Da mit den durch „strukturierten“ Impact Fonds ausgegebenen Schuldverschreibungen oftmals Anlegerrechte verknüpft sind, war bislang unklar, ob eine kürzere Laufzeit von Notes als die Fondslaufzeit dazu führt, dass Anleger eine Beteiligung am Fonds über Notes vor Ende der Fondslaufzeit „zurückgeben“. Ein Fonds, der mangels Rückgaberechts in Bezug auf seine Fondsanteile eigentlich als geschlossene Fonds konzipiert ist, könnte damit zu einem offenen

<sup>12</sup> Vogt/Hüttemann, a.a.O. (Fn. 2), 45 (46); vgl. auch Hinweis des Sustainable-Finance-Beirats der Bundesregierung, a.a.O. (Fn. 4), S. 30, 103 f.

<sup>13</sup> BT-Drs. 19/28868, S. 140.

<sup>14</sup> Vogt/Hüttemann, a.a.O. (Fn. 2), 45 (46 f.); Sustainable-Finance-Beirats der Bundesregierung, a.a.O. (Fn. 4), S. 103.

<sup>15</sup> BT-Drs. 19/28868, S. 140.

Fonds umqualifiziert werden.<sup>16</sup> Die Gesetzesbegründung stellt nun klar, dass ein Auseinanderfallen von Laufzeit der Schuldverschreibungen einerseits und Fonds andererseits grds. nicht zur Umqualifizierung in ein offenes Investmentvermögen führt, da es sich bei Fremdkapitalinstrumenten grds. nicht um Fondsanteile handelt.<sup>17</sup>

## 5 Ausblick

Die Einführung des neuen Fondstypus „EF-Fonds“ ermöglicht im Zusammenspiel mit den oben genannten regulatorischen Klarstellungen in der Gesetzesbegründung zum FoStoG nicht nur die Umsetzung des Konzepts für „strukturierte“ Impact Fonds, sondern stellt auch für rein private Fondsiniciatoren und Investoren einen aus regulatorischer Sicht flexiblen und damit interessanten neuen Fondstypus dar. Auch wenn die Bundesrepublik Deutschland im Rahmen der Entwicklungshilfe weltweit eine anerkannte Vorreiterrolle innehat,<sup>18</sup> spielen in Deutschland gegründete Impact Fonds im europäischen Vergleich eine bislang nachgeordnete Rolle. Die Schaffung des neuen flexiblen Fondstypus „EF-Fonds“ ist aus Sicht des Fondsstandorts Deutschland zu begrüßen. Es ist jedoch zu erwarten, dass ohne flankierende steuerliche Maßnahmen das Potential dieses Fondstypus nur in geringem Maße ausgeschöpft und das erklärte Ziel, EF-Fonds in Deutschland anzusiedeln,<sup>19</sup> nicht erreicht wird. Um den Fondsstandort Deutschland für internationale Investoren attraktiv zu gestalten, wären insbesondere Nachbesserungen bei der Umsatz- und Gewerbesteuer wünschenswert. So unterliegen Verwaltungsleistungen gegenüber Alternativen Investmentfonds (AIFs) der Umsatzsteuer. Außerdem ist etwa für Kreditfonds die steuerliche Qualifikation der Darlehensvergabe als gewerbliche oder bloß vermögensverwaltende Tätigkeit noch ungeklärt.

### Kontakt:



**RA Alexander Vogt**  
Partner bei Linklaters  
LLP in Frankfurt/M.



**RA Dr. Lukas Hüttemann**  
Associate bei Linklaters  
LLP in Frankfurt/M. / Düsseldorf

<sup>16</sup> Vogt/Hüttemann, a.a.O. (Fn. 2), 45 (47).

<sup>17</sup> BT-Drs. 19/28868, S. 140.

<sup>18</sup> Vgl. OECD, aktuelle Daten aus 2020 zu gewährten Entwicklungshilfegeldern, s.u.  
<http://hbfm.link/10039> (Abruf: 02.05.2021).

<sup>19</sup> Deutsche Sustainable Finance-Strategie der Bundesregierung, a.a.O. (Fn. 6), S. 20.

Während Wasserstoff in vielen Bereichen heute bereits Anwendung findet, steht seine Nutzung als Energieträger erst am Anfang. Die Einsatzmöglichkeiten sind ebenso zahlreich wie vielversprechend, vor allem im Bereich der Mobilität und der Schwerindustrie. Aber der Investitionsbedarf ist riesig.

Gegenwärtig werden jährlich etwa 70 Mio. Tonnen reiner Wasserstoff produziert, wobei die beiden Hauptabsatzmärkte die Erdölraffination (52 Prozent) und die Herstellung von Ammoniak (43 Prozent) sind. In Verbindung mit anderen Gasen wird Wasserstoff auch bei der Herstellung von Methanol, in der Stahlerzeugung, in der Lebensmittelindustrie und bei der Glasherstellung verwendet. Mit Blick auf grünen Wasserstoff erschließen sich jedoch neue Anwendungsmöglichkeiten. Denn dieser vielversprechende Energieträger kann auch zur Lagerung und Verteilung von Energie verwendet werden. In Strom, Wärme oder Erdgas umgewandelt, bietet er die Möglichkeit, überschüssigen Strom aus erneuerbaren Energien zu nutzen, Erdgas ohne den Einsatz fossiler Brennstoffe zu erzeugen und den Verkehrssektor mit umweltfreundlichem Kraftstoff zu versorgen.

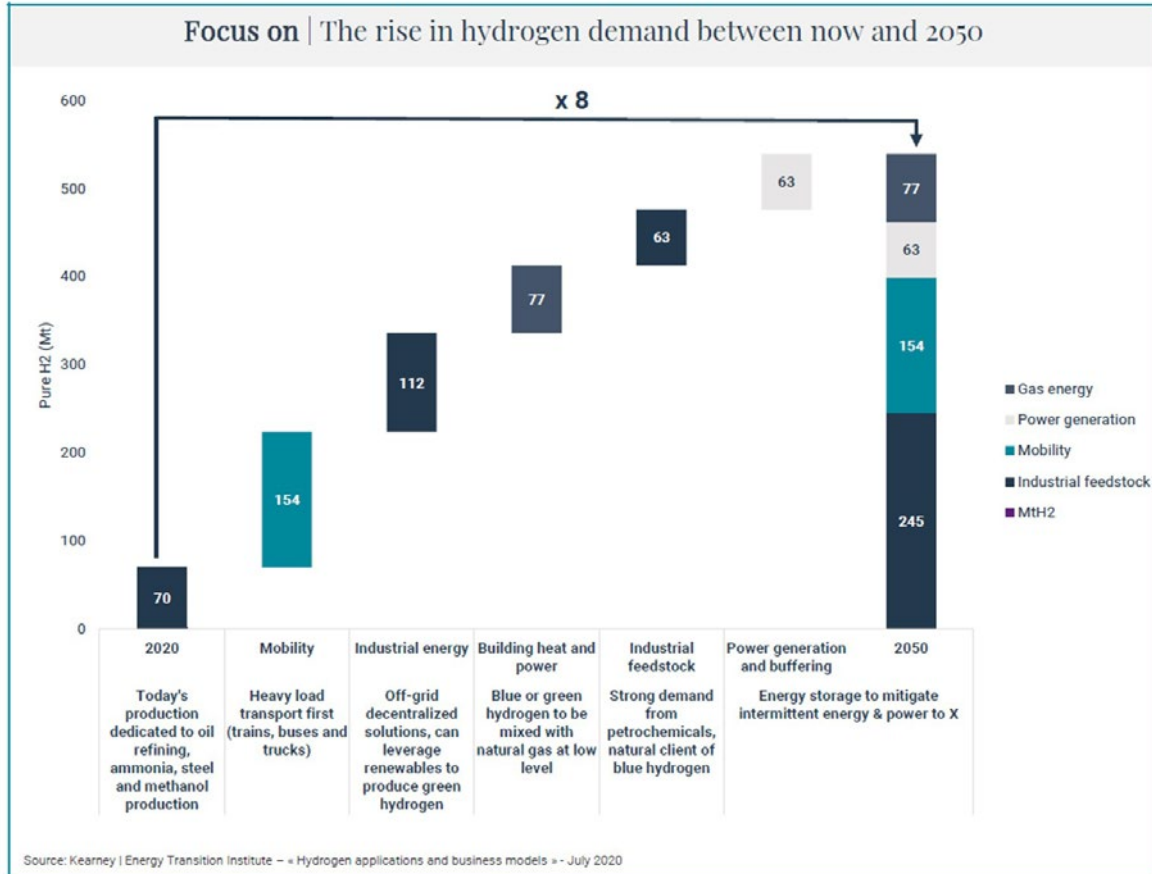
## Stark steigende Nachfrage

Aufgrund des Wachstums der derzeitigen Anwendungen sowie der Entwicklung neuer Anwendungsmöglichkeiten und Märkte könnte sich die weltweite Nachfrage nach Wasserstoff bis 2050 um den Faktor zwei bis acht erhöhen. Je nach Szenario könnte allein der Mobilitätssektor die Produktion von 36 bis 154 Mio. Tonnen an grünem Wasserstoff nachfragen. Die International Renewable Energy Agency (IRENA) schätzt, dass bis 2030 der Bedarf an grünem, blauem oder gelbem Wasserstoff zwischen zehn und 20 Prozent der Gesamtnachfrage ausmachen wird.<sup>1)</sup> Dies würde nach Angaben des Hydrogen Council jährliche Investitionen in Höhe von etwa 20 bis 25 Milliarden US-Dollar erfordern, was 280 Milliarden US-Dollar bis 2030 entspricht.

## Die Zukunftsfelder grünen Wasserstoffs

Ist grüner Wasserstoff ein realistisches Szenario? Nach gegenwärtigem

<sup>1</sup> The Future of Hydrogen, International Renewable Energy Agency, June 2019



Stand der Dinge lautet die Antwort "nein". Würde man den gesamten heute produzierten grauen Wasserstoff durch grünen ersetzen, müsste man das Äquivalent von 3.600 TWh erneuerbarer Energie liefern, was der jährlichen Stromerzeugung in Europa entspricht. Mit Kosten von ca. 5 EUR pro Kilogramm ist grüner Wasserstoff zudem fast 4x so teuer wie grauer Wasserstoff. Dennoch wird grüner Wasserstoff in naher Zukunft zweifellos eine wichtige Rolle bei der Bekämpfung des Klimawandels spielen. Denn er bietet kohlenstoffarme Lösungen in drei Sektoren, die allein für mehr als zwei Drittel der weltweiten Treibhausgasemissionen verantwortlich sind: Verkehr, Energie und Industrie.

### Verkehrssektor

Auf dem Gebiet der umweltfreundlichen Mobilität werden batteriebetriebene Elektrofahrzeuge nicht die einzige Lösung bleiben. Als Ergänzung bietet grüner Wasserstoff eine Lösung, um der zunehmenden Elektrifizierung des Verkehrssektors gerecht zu werden. Während Batterien bei Elektrofahrzeugen für den Privatgebrauch perfekt geeignet erscheinen, weisen sie aber für den Schwerlastverkehr (Lkw, Busse, Züge, Schiffe) oder für intensiv genutzte Verkehrsträger wie Taxis, die eine schnelle Aufladung benötigen, Schwächen auf (Gewicht, Volumen, Ladezeit und Reichweite). Im letzteren Fall bieten Brennstoffzellen Ladezeiten von drei bis fünf Minuten, vergleichbar mit der Betankungszeit eines Benzin- oder Dieselfahrzeugs, während ein batteriebetriebenes Elektrofahrzeug etwa eine halbe Stunde an einem Schnellladegerät benötigt. Insgesamt trägt grüner Wasserstoff zur Dekarbonisierung dieser Verkehrsträger bei und erfüllt darüber hinaus die Anforderungen des Logistiksektors mit seinen Lieferfahrzeugen und Spezialmaschinen. Dabei stehen Batterien und Wasserstoff in der Regel nicht in Konkurrenz zueinander. Ganz im Gegenteil: Fortschritte in der Elektro-Chemie für Batterien werden zu weiteren Fortschritten in der Elektro-Chemie für Brennstoffzellen und Elektrolyse beitragen und umgekehrt, was letztlich den Fortgang einer nachhaltigen Mobilität beschleunigen wird.

### Energiesektor

Grüner Wasserstoff bietet die Möglichkeit, saubere Energie zu speichern und nach Bedarf zu verteilen und damit das Problem der Schwankungen erneuerbarer Energien vor allem bei Wind- und Sonnenenergie zu lösen. Darüber hinaus schafft die Speicherung von Energie in Form von grünem Wasserstoff eine nachhaltige und erschwingliche Alternative für die Energieversorgung insbesondere von Inseln, wo der Import von Energie oftmals teuer ist oder aus fossilen Brennstoffen stammt. Außerdem: im Industriebereich

können Kohlenstoffemissionen aufgefangen werden, um dann aus Wasserstoff Methan herzustellen, das schließlich einen Teil des Erdgases ersetzen kann. Zu gegebener Zeit könnte daher ein gewisser Anteil des Erdgases in den heutigen Netzen aus grünem Wasserstoff erzeugt werden.

### Industriesektor

Vor allem in der Schwerindustrie schafft grüner Wasserstoff die Chance zur Dekarbonisierung von Betrieben mit hohem Schadstoffausstoß. Raffinerien, Stahlwerke, Chemieunternehmen etc., die heute grauen Wasserstoff verwenden, sind aufgrund immer strengerer Umweltvorschriften, aber auch auf Druck von Investoren gezwungen, ihren CO<sub>2</sub>-Fußabdruck deutlich zu verringern. Grüner Wasserstoff wird für diese Unternehmen daher immer wichtiger.

### Günstige Rahmenbedingungen für grünen Wasserstoff

Die Entwicklung von marktfähigem grünem Wasserstoff gilt als Zukunftsprojekt mit hoher Priorität. Dies führt zu einem sehr günstigen Umfeld in vielen Ländern. Auf politischer Ebene sind zahlreiche Staaten dazu übergegangen, konkrete Pläne zur Förderung grünen Wasserstoffs zu entwickeln und erhebliche öffentliche Mittel bereitzustellen. Neben Frankreich gehören Deutschland, China, Südkorea, die USA und Japan zu den Ländern, die hier den Weg vorgeben. Unterstützt wird die Entwicklung hin zu grünem Wasserstoff auf europäischer Ebene zudem durch verschiedene regulatorische Vorgaben, die alle die Reduzierung des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes zum Ziel haben. Von Seiten der Industrie hat sich ebenfalls einiges getan. Inzwischen gibt es zahlreiche „Pure Players“ wie etwa McPhy, Symbio, HRS oder Air Liquide, welche ihre Geschäfte entlang der gesamten Wertschöpfungskette von grünem Wasserstoff entwickeln. Nicht zuletzt das europäische Know-how in den Bereichen Elektrolysetechnologie, Brennstoffzellen und Wasserstoffspeicherung und -verteilung ist ein wichtiger Grund für die Regierungen, in den Erhalt dieser Führungsposition zu investieren. Und auch in der Finanzwelt steigt das Interesse an Unternehmen im Bereich des grünen Wasserstoffs, was nicht zuletzt durch den beeindruckenden Kursanstieg der Aktie von McPhy zum Ausdruck kommt. Das Papier des Herstellers von Anlagen zur Produktion und Distribution von kohlenstofffreiem Wasserstoff stieg im vergangenen Jahr um 840 Prozent, musste allerdings in diesem Jahr einige Federn lassen.

## Was sich noch tun muss

Trotz des schon recht günstigen Umfeldes für grünen Wasserstoff, kann noch einiges getan werden, um den Bereich noch attraktiver für private Investments zu machen. Folgende Maßnahmen könnten dabei helfen.

*Stärkere Unterstützung durch den öffentlichen Sektor:* Angesichts des großen Preisunterschieds zwischen grauem und grünem Wasserstoff braucht es eine stärkere Unterstützung durch den öffentlichen Sektor. Das kann helfen, Projekte, die grünen Wasserstoff verwenden, investitionsfähiger und wettbewerbsfähiger zu machen: zum Beispiel durch einen Wasserstoff-Einspeisetarif bzw. einen Differenzvertrag.

*Garantierte Nutzung:* Private Investoren benötigen darüber hinaus Sicherheit was Abnahmemengen und Preise angeht. Sie brauchen erfahrene Partner aus der Industrie, um sicherzustellen, dass die Projekte eine vorhersehbare, langfristige Nachfrage nach grünem Wasserstoff mit sich bringen.

*Überprüfung der CO<sub>2</sub>-Preise:* Der Preis für eine Tonne CO<sub>2</sub> sollte unbedingt so angepasst werden, dass Projekte mit den geringsten CO<sub>2</sub>-Emissionen begünstigt werden. Der Preis für eine Tonne CO<sub>2</sub> liegt derzeit bei etwa 35 Euro. Schon kurzfristig sollte er auf 50 Euro pro Tonne und bis 2030 sogar auf 100 Euro pro Tonne angehoben werden, um die Finanzierung von grünen Wasserstoffprojekten zu fördern.

*Risiken kontrollieren:* Da mehrere Technologien miteinander konkurrieren, ist es wichtig, die Risiken und Chancen jeder einzelnen Technologie in der Wasserstoff-Wertschöpfungskette richtig einzuschätzen, insbesondere bei der Elektrolyse, den Brennstoffzellen und bei den On-Board-Speichern. Für jedes Projekt ist es daher unerlässlich, die endgültigen Verwendungszwecke und Einschränkungen zu verstehen, um Technologien und Projekte angemessen aufeinander abstimmen zu können.

*Mehr Kooperation:* Außerdem muss die Zusammenarbeit zwischen allen wichtigen Akteuren auf dem Wasserstoffmarkt gefördert werden, um die Energieeffizienz der Technologien zu erhöhen und Kostensenkungen zu beschleunigen - zwei grundlegende Hebel, die es dem grünen Wasserstoff ermöglichen, in unterschiedlichen Anwendungsfällen wettbewerbsfähig zu sein.

## Investmentbeispiel

Im Januar 2021 brachte Mirova seine erste Investition in grünen Wasserstoff auf den Weg. Ziel dieser Finanzierung ist es, das Wachstum von Hype zu unterstützen. Das Unternehmen betreibt vor allem in Frankreich eine Flotte von wasserstoffbetriebenen Taxis, die nun von 100 auf 700 Wagen ausgebaut werden soll. Dieses komplexe Projekt bietet zwei große Vorteile. Zum einen lässt sich so die Lernkurve für Hersteller und Investoren mit Blick auf die Produktion von grünem Wasserstoff und den Einsatz von brennstoffzellenbetriebenen Taxis praxisnah verbessern. Zum anderen hilft es, 700 Dieseltaxis durch moderne und saubere Autos zu ersetzen und damit die CO<sub>2</sub>- und Feinstaubemissionen zu reduzieren. Das Engagement von Mirova und drei weiteren Investoren spülte insgesamt 80 Millionen US-Dollar in die Kassen von Hype. Damit soll der Aufbau von Wasserstofftankstellen beschleunigt werden. Noch in diesem Jahr sollen neue Standorte im Großraum Paris betriebsbereit sein.

Nur für professionelle Anleger. Jede Investition ist mit Risiken verbunden, einschließlich des Risikos eines Kapitalverlusts. Mirova ist eine Vermögensverwaltungsgesellschaft, die sich auf nachhaltige Investitionen spezialisiert hat und eine Tochtergesellschaft von Natixis Investment Managers ist. Natixis Investment Managers International ist eine Einheit von Natixis Investment Managers, der Holdinggesellschaft einer Reihe von spezialisierten Investmentmanagement- und Vertriebsseinheiten weltweit. Die von Natixis Investment Managers International verwalteten Dienstleistungen und Produkte sind nicht für alle Anleger in allen Ländern verfügbar. Zur Verfügung gestellt von Natixis Investment Managers S.A., Zweigniederlassung Deutschland. Eingetragener Sitz der Natixis Investment Managers S.A., Zweigniederlassung Deutschland (Registernummer: HRB 88541): Senckenberganlage 21, 60325 Frankfurt am Main.

### Kontakt:



**Sebastian Römer, CFA®**  
Executive Managing Director  
Head of Central & Eastern Europe,  
Natixis Investment Managers

Tel.: +49 89 30 90 80 711  
E-Mail: [sebastian.roemer@natixis.com](mailto:sebastian.roemer@natixis.com)

<https://www.im.natixis.com/en-institutional/the-hub>

### Die Farben von Wasserstoff

Wasserstoff, gleich ob gasförmig oder flüssig, ist farblos. Dennoch ist häufig von grauem, blauem oder grünem Wasserstoff die Rede. Dabei stehen die Farben für unterschiedliche Erzeugungsverfahren von Wasserstoff und die damit verbundene direkte und indirekte Freisetzung von CO<sub>2</sub>.

#### Grauer Wasserstoff

Mehr als 95 Prozent des heute weltweit verbrauchten Wasserstoffs wird aus fossilen Brennstoffen wie Gas und Kohle gewonnen. Diese Produktion verursacht erhebliche Kohlendioxid-Emissionen: Für jede Tonne erzeugten Wasserstoffs werden je nach fossilem Brennstoff zwischen zehn und 20 Tonnen CO<sub>2</sub> emittiert. Die weltweite Produktion von Wasserstoff ist daher für den Ausstoß von etwa einer Milliarde Tonnen CO<sub>2</sub> pro Jahr verantwortlich.

#### Blauer Wasserstoff

Zur Erzeugung von blauem Wasserstoff wird das bei der Erzeugung entstehende Kohlendioxid aufgefangen. Dieses CO<sub>2</sub> kann dann in bestimmten Industrien als Rohstoff verwendet werden. Zunehmend wird es auch in leeren ehemaligen Gas- oder Öltanks gespeichert. Mit dieser Technik, die als CCS (Carbon Capture and Storage) bezeichnet wird, wird aus dem grauen Wasserstoff blauer Wasserstoff.

#### Grüner Wasserstoff

Grüner Wasserstoff wird durch Wasserelektrolyse hergestellt, ein Verfahren, bei dem Wasser (H<sub>2</sub>O) unter Verwendung von elektrischem Strom in Sauerstoff (O<sub>2</sub>) und Wasserstoff (H<sub>2</sub>) zerlegt wird. Kommt der verwendete Strom ausschließlich aus erneuerbaren Energien ist dieser Wasserstoff "sauber" und wird als grün bezeichnet. Wird er mit einem erheblichen Anteil an Kernkraft erzeugt, spricht man von kohlenstoffarmem Wasserstoff. Außerdem kann grüner Wasserstoff aus Biomasse hergestellt werden. Ein Verfahren, das derzeit in Frankreich getestet wird.

Das berühmte Zitat des Wirtschaftsnobelpreisträgers Milton Friedman *"The social responsibility of business is to increase its profits"* beschreibt den Zeitgeist der Ursprünge der Private Equity-Industrie. In den 80er und 90er Jahren der angelsächsisch geprägten Branche waren finanzielle Optimierung und Restrukturierung (*"Financial Engineering"*) die Haupttrendsetzer. Nach wie vor assoziieren große Teile der Gesellschaft und die breitere Öffentlichkeit Private Equity mit dieser Wertschöpfungsstrategie. Die Branche hat sich weiterentwickelt und konzentrierte sich vermehrt auf operative Wertschöpfungssteigerung, bei welcher Unternehmen nicht nur "passiv" gehalten werden, sondern durch Industriespezialisten "aktiv" operativ verbessert werden (*"Operational Value Creation"*). Die letzten zwei Jahrzehnte waren aber zusätzlich von der operativen Wertschöpfungssteigerung, durch die Digitalisierung von Portfoliounternehmen, geprägt. Beispielsweise konnte für einige Unternehmen der Umsatz durch E-Commerce erhöht und so die Expansion weiter vorangetrieben werden. Seit 2020 wurde der Ausbau des E-Commerce aufgrund der Covid-19-Pandemie und der assoziierten Lockdown-Maßnahmen weiter beschleunigt, da sich auch die traditionellsten Geschäftsmodelle digitalisieren mussten. Beim Weltwirtschaftsforum in Davos 2020, wurde die Bedeutung nachhaltigen Investierens und die sich daraus ableitende Erwartungshaltung an die Politik und Wirtschaft deutlich. Dies bestätigt einmal mehr die erheblichen Veränderungen, vor denen die Unternehmen stehen, um ihre Geschäftsmodelle nachhaltiger zu gestalten. Nachhaltigkeit, die häufig mit den Attributen "Wohlstand, Menschen und Planet" zusammengefasst wird, konfrontiert Unternehmen nicht nur mit potenziellen Risiken, sondern bietet zunehmend Chancen. Durch diese Entwicklung ergeben sich auch für Privatmärkte zukünftig zahlreiche Opportunitäten.

## ESG- und Nachhaltigkeitsinitiativen leisten entscheidenden Beitrag zur Wertschöpfung

ESG- sowie Nachhaltigkeitskriterien sollten in der heutigen Zeit vollständig in das Sourcing, den Investitionsprozess, einschließlich der Due Diligence sowie operative Wertschöpfung, integriert werden. Langfristig beeinflussen sie direkt sowie indirekt das finanzielle Ergebnis. Basierend auf der unternehmerischen DNA sollte der in der Praxis gelebte Nachhaltigkeitsansatz laufend weiterentwickelt werden. Der von Partners Group definierte Ansatz folgt zwei Kernthemen: i) eigentümergeleitete Führung von Unternehmen (*"own the business"*) und ii) Mitarbeiterfürsorge (*"care for people"*). Das Führen von Unternehmen bezieht sich dabei auf operative

Optimierungen in den Portfoliounternehmen, welche in erster Linie die Steigerung finanziell messbarer Ziele wie EBITDA, Erhöhung der Profitabilität oder Umsatz verfolgen. Dagegen zielt Mitarbeiterfürsorge auf Maßnahmen ab, welche den Mitarbeitern der Portfoliounternehmen und deren Alltag dienen. Je wohler sich die Mitarbeiter eines Unternehmens fühlen und mit langfristigen Zielen im Einklang stehen, desto aktiver tragen sie zur Wertschöpfung bei. Wir sind überzeugt, dass Unternehmen die zufriedenen Mitarbeiter beschäftigen und halten können, langfristig nachhaltigere und bessere Ergebnisse erwirtschaften. Dies schlägt sich schlussendlich auch in einer höheren Bewertung nieder.

Der Prozess der ESG-Integration sollte dabei systematisch, quantifizierbar und effektiv sein. Im Rahmen jeder ESG-Initiative sollten Investitionsteams spezifische materielle Faktoren gezielt verfolgen, die mit den entsprechenden Auswirkungen und Ziel-KPIs verknüpft sind. Beispielsweise im Bereich Gesundheit & Sicherheit (*"H&S"*), welcher durch die Anzahl der Unfälle gemessen und ausgewertet werden kann. Für die Identifikation solcher relevanten Punkte sollte der Eigentümer internationale Standards wie zum Beispiel Sustainability Accounting Standards Board (*"SASB"*) als Basis für auf die Branche sowie Region zugeschnittene ESG-Dashboards verwenden. SASB ist eine gemeinnützige Organisation, welche zur Entwicklung von Nachhaltigkeitsbilanzierung gegründet wurde. Die SASB-Standards werden auf der ganzen Welt als Regelwerk angewandt. Sofern nötig, können externe Industrieberater die Eigentümer dabei unterstützen die relevanten Risiken sowie deren Bedeutung für alle Stakeholder zu identifizieren.

Um Transparenz gegenüber Investoren und anderen Stakeholdern zu garantieren, müssen ESG-Entwicklungen dokumentiert und überwacht werden. Die regulatorischen Anforderungen und die zugehörige Berichterstattung gewinnen derzeit immer mehr an Bedeutung. Hierzu eignen sich insbesondere Matrizen oder sogenannte ESG-Dashboards, welche zum Beispiel auf den SASB-Standards aufgebaut werden können und dadurch transparent anhand der gängigsten *"ESG-Metriken"* nach Umwelt-, Sozial-, und Governance-Themen aufzeigen, welchen Einfluss die jeweiligen ESG-Projekte auf das Unternehmen hatten.

Es ist dabei entscheidend diese Beurteilung fortlaufend zu durchführen und mithilfe der verfolgten ESG-Ziele über das ESG-Dashboard zu überprüfen. Dabei werden die festgelegten ESG-Ziele durch einen

Vertical	Company	Environmental				Social			Governance				
		Environmental maturity	GHG intensity (CO2e/m USD sales)	Energy intensity (kWh/m USD sales)	% Waste diverted	Responsible supply chain maturity	Employee turnover	Lost-time incident rate	% Female management	Board maturity	Number of Operating Directors	Anti-bribery / anti-corruption maturity	Cyber security maturity
Goods & products	Company A	2.6 ▲	50.8 ▲	154'157.2 ▲	- ▶	2.7 ▶	17% ▲	1.2 ▲	9% ▼	2.8 ▲	3 ▲	3.0 ▲	2.5 ▶
	Company B*	2.6	33.2	74'725.2	-	2.4	5%	0.5	25%	2.6	3	2.7	1.9
	Company C	2.7 ▶	184.8 ▶	307'482.8 ▲	- ▶	2.7 ▶	- ▶	1.3 ▼	0%	2.3 ▲	2 ▶	2.9 ▶	2.6 ▶
	Company D	2.1 ▼	264.9 ▼	441'177.2 ▼	- ▶	3.1 ▲	96% ▲	-	24%	- ▶	0 ▶	3.4 ▲	2.1 ▼
	Company E	3.0 ▲	- ▼	- ▼	72% ▶	2.3 ▶	58% ▶	0.1 ▶	0%	2.8 ▲	2 ▼	3.0 ▶	2.5 ▶
	Company F	2.0 ▼	81.0 ▼	171'967.6 ▼	93% ▲	2.3 ▲	10%	5.1 ▲	33%	2.4 ▼	3 ▶	2.3 ▼	1.6 ▼
	Company G	2.0 ▲	- ▼	- ▼	7% ▲	1.3 ▼	32% ▲	1.8 ▶	31%	2.9 ▲	2 ▼	2.0 ▶	1.6 ▼
	Company H	2.3 ▲	- ▼	- ▼	-	1.0 ▶	105% ▲	0.1 ▶	50%	2.7 ▲	3 ▲	3.6 ▲	3.3 ▶
	Company I*	2.9	7.4	15'776.0	100%	2.6	13%	1.1	44%	3.1	3	2.6	2.3
	Company J	2.7 ▲	84.8 ▼	127'127.6 ▼	100% ▲	2.7 ▲	14%	0.0 ▲	20%	3.2 ▲	2 ▲	3.6 ▲	2.6 ▲
Services	Company K	3.3 ▲	38.5 ▲	48'636.3 ▲	59% ▲	3.3 ▲	56% ▶	0.0 ▶	9%	2.6 ▲	2 ▶	3.4 ▲	3.9 ▲
	Company L	1.0 ▶	1.8 ▼	-	-	2.4 ▲	20%	1.5 ▼	12%	3.4 ▶	3 ▶	3.9 ▲	2.8 ▶
	Company M	1.3 ▼	- ▼	- ▼	- ▼	1.0 ▶	26% ▲	2.7 ▲	53%	2.9 ▼	4 ▶	2.6 ▶	2.1 ▼
	Company N	2.7 ▲	40.6 ▲	83'031.7 ▲	52% ▲	1.6 ▲	13%	- ▶	27%	3.4 ▶	3 ▶	2.0 ▼	2.4 ▶
	Company O	2.9 ▶	2.4 ▲	4'863.0 ▲	100%	2.3 ▼	23%	0.2 ▼	0%	3.2 ▶	3 ▶	3.9 ▲	3.6 ▶
	Company P	1.4 ▲	44.5 ▶	69'217.8 ▼	20%	2.6 ▶	60%	0.6 ▼	25%	3.0 ▶	3 ▶	2.4 ▲	3.1 ▶
	Company Q	1.9 ▲	239.5 ▶	81'566.2 ▲	54%	3.1 ▲	9%	1.0 ▲	14%	3.0 ▶	3 ▶	3.4 ▲	3.1 ▶
	Company R	2.3 ▶	105.0 ▼	702.4 ▲	-	2.0 ▲	67% ▲	0.5 ▲	25%	3.3 ▲	2 ▶	2.4 ▼	2.9 ▼
	Company S*	1.0	-	-	26%	1.0	29%	2.1	25%	2.4	2	1.4	2.1
	Company T	1.0 ▶	6.4 ▼	22'871.5 ▲	- ▶	2.5 ▶	23%	2.7 ▲	33%	3.0 ▶	4 ▲	2.0 ▲	2.5 ▶
Health & Life	Company U*	1.0	-	-	-	1.0	38%	-	56%	2.8	3	1.3	2.0
	Company V*	1.0	-	-	-	1.3	24%	2.0	20%	2.5	3	3.4	3.4
	Company W	1.4 ▼	39.2 ▲	103'989.5 ▶	72% ▲	2.3 ▼	23%	0.3 ▶	44%	3.0 ▶	2 ▶	2.6 ▼	3.1 ▶
	Company X	3.4 ▶	33.5 ▲	43'299.9 ▲	99%	3.0 ▲	38%	1.1 ▼	50%	3.2 ▶	3 ▶	3.9 ▲	3.9 ▶
Technology	Company Y	3.9 ▶	11.1 ▼	5'160.8 ▲	- ▼	2.9 ▲	18%	0.1 ▲	33%	2.9 ▲	2 ▶	3.9 ▲	3.0 ▶
	Company Z	1.0 ▶	27.8 ▶	42'402.8 ▶	-	1.0 ▶	28%	0.0 ▶	20%	3.0 ▶	3 ▼	3.6 ▶	3.9 ▶
	Company AA	3.9 ▲	84.5 ▲	99'938.1 ▲	-	3.6 ▶	26%	0.0 ▶	31%	3.3 ▲	4 ▲	3.9 ▶	3.6 ▲

Note: if assets were unable to report a given metric in 2020 (indicated in the table with a dash "-") but took steps towards being able to track and report it in 2021, this was considered as an improvement in performance.

\* Recently acquired assets added to the dashboard in 2020



Past performance is not indicative of future results. For illustrative purposes only. There is no assurance that similar investments will be made. Source: Partners Group (2021).

Abbildung 1 – ESG-Dashboard von Partners Group

regelmäßigen Austausch mit Unternehmen und Datenerfassung während der Haltedauer überprüft. Es folgen jährliche Workshops zu den Portfoliounternehmen, in denen die laufenden ESG-Projekte mit den internen Stakeholdern einschließlich der Geschäftsleitung sowie den an den Initiativen beteiligten Mitarbeitern der Portfoliounternehmen diskutiert werden. Die Kontrolleigentümer sollten diese durch regelmäßige "Check-Ins" auf ihre Relevanz und Ergebnisse hin überprüfen. Bei von Partners Group kontrollierten Unternehmen muss auf jeder Ebene, sei es Aufsichtsrat, Vorstand oder Management, mindestens eine Person für Nachhaltigkeit zuständig sein und hierbei klare sowie messbare Ziele verfolgen.

## Illustrative Beispiele: Techem und AMMEGA

Im Folgenden möchten wir illustrativ aufzeigen, wie wir als Investor ESG vollumfänglich in die Wertschöpfungsstrategie integriert haben und dadurch Mehrwert für das Unternehmen, die Mitarbeiter und die Umwelt erzielen.

### Techem Was macht Techem?

Techem ist einer der führenden Servicepartner für grüne und "intelligente" Gebäude. Dabei liegt der Fokus auf der Steigerung

der Energieeffizienz entlang der gesamten Wertschöpfungskette und auf der zunehmend regenerativen, dezentralen Energieversorgung von Immobilien. Das Unternehmen bietet seinen Kunden in etwa 12 Millionen Wohnungen in rund 20 Ländern ein deutlich breiteres Angebot an Dienstleistungen als lediglich den Wasser- und Heizungsverbrauch zu messen. Techem bietet digital vernetzte, intelligente Lösungen und Geräte, um den Energieverbrauch zu verringern, die Effizienz zu steigern sowie CO<sub>2</sub>-neutral Energie bereit zu stellen und ermöglicht so einen finanzierbaren klimaneutralen Gebäudebestand.

### Was sind die ESG Fokusthemen bei Techem?

Nach dem Abschluss der Due Diligence hat sich Partners Group entschieden, insbesondere die Reduktion des Energieverbrauchs sowie den weiteren Ausbau der in den Immobilien installierten intelligenten Energieverbrauchsteuerungsgeräten, weiter voranzutreiben. Der Energieverbrauch sowie die damit verbundenen CO<sub>2</sub>-Äquivalent-Emissionen der Gebäude im Techem Service lässt sich im Wesentlichen durch die Anzahl der Wohnungen sowie der neu installierten Steuerungsgeräte messen. Daher ist die Anzahl der installierten Geräte ein entscheidender Faktor.



## Wie werden diese in der Praxis umgesetzt?

Die Installation intelligenter Lesegeräte trägt dazu bei, den Energieverbrauch weiter zu senken, da Techem dann auf Echtzeitdaten zurückgreifen kann, um zum einen die Mieter regelmäßig über ihren Energieverbrauch zu informieren und zum anderen durch Automatisierung und KI-Anwendungen weitere Energieeffizienzpotenziale zu heben. Die Sensorinfrastruktur besteht aus Erfassungsgeräten für Energieverbräuche und weitere Daten (Zähler, Heizkostenverteiler) und eine diese zusammenführende Ausleseinfrastruktur (Smart Reader), die für die sichere Aggregation und Weiterleitung der Daten verantwortlich ist.



Techem hat im Jahr 2020 im Rahmen seines Netzausbaus mehr als 120'000 Smart Reader installiert. Auch wenn das neue Netz bereits in Betrieb genommen wurde, werden Verbrauchsdatenpunkte entsprechend des aktuell geltenden regulativen Rahmens in der Regel nur einmal jährlich an den Mieter weitergegeben

und haben somit keinen Einfluss auf den Energieverbrauch. In naher Zukunft ist mit der Umsetzung der Europäischen Energieeffizienz-Direktive (EED) in deutsches Recht jedoch mit einer deutlich regelmäßigeren (monatlichen) Feedbackschleife in Richtung der Nutzer zu rechnen. Techem kann die Reduzierung des Energieverbrauchs zusätzlich durch den Einsatz von intelligenten Softwarelösungen unterstützen, die Heizsysteme effizienter machen. Allein durch die intelligente Vernetzung des Heizungssystems, sowohl der Nutzereinheiten als auch der Erzeugungsanlage, lassen sich nach Berechnungen von Techem bis zu 20 Prozent Energie einsparen.

KPI	2019 Ergebnis	2020 Ziel	2020 Ergebnis
Energieersparnis (MWh)	19,7 Mio.	24,2 Mio.	24,2 Mio.
CO <sub>2</sub> -Äquivalent Emissionen vermieden	7,0 Mio.	8,7 Mio.	8,7 Mio.
Anzahl installierter Smart Reader	1'013	110'000	120'890

Techem erhebt regelmäßig den Stand der durch das Unternehmen und seine Leistungen vermiedenen CO<sub>2</sub>-Äquivalenten im Jahr 2020

hat Techem die Überprüfung der dieser CO<sub>2</sub>-Emissionsberechnungen abgeschlossen und sein Berechnungsmodell auf die internationalen Niederlassungen von Techem ausgeweitet. Neben der Nutzung des International Institute for Sustainability Analysis and Strategy ("IINAS") sowie der Eurostat-Datenbank zur Ableitung von Klimafaktoren greift das Techem-Team auch auf seinen eigenen Datenbestand zur Berechnung der vermiedenen CO<sub>2</sub>-Emissionen zurück. Als Ergebnis dieser Bemühungen war Techem in der Lage, die Genauigkeit seiner Berechnung der vermiedenen CO<sub>2</sub>-Äquivalent-Emissionen zu verbessern. Diese sind nun Teil unserer Nachhaltigkeitsstrategie. Im Jahr 2020 hat Techem einen Spezialisten eingestellt, der unter anderem eine detaillierte Bewertung der Nachhaltigkeit im gesamten Unternehmen initiiert hat, einschließlich Workshops mit der Geschäftsleitung, um die Basis für die Nachhaltigkeitsstrategie von Techem zu legen. Die Energieersparnis von Techem in 2020 in Höhe von 24,2 TWh entspricht den Treibhausgasemissionen, welche ca. 2'400 Windturbinen in einem Jahr vermeiden. Die 2020 von Techem eingesparten CO<sub>2</sub>-Äquivalent-Emissionen in Höhe von 8,7 Mio. Tonnen entsprechen den Emissionen von zwei Kohlekraftwerken in einem Jahr. Dies illustriert deutlich, wie signifikant die Nachhaltigkeitsstrategie von Techem zum Erfolg beigetragen.

Des Weiteren hat Techem im Bereich Gesundheit & Sicherheit ("H&S") weitere Maßnahmen ergriffen. So hat Techem mit der Einführung zusätzlicher Gesundheits- und Sicherheitsklauseln in Verträgen mit Lieferanten in Deutschland, Frankreich, Belgien und Polen begonnen. Darüber hinaus haben wir eine Bewertung der Leistung von Techem im Bereich Gesundheit und Sicherheit im Vergleich zu Branchen-Benchmarks mit Fokus auf Deutschland als größtem Markt von Techem durchgeführt und Verbesserungsmöglichkeiten identifiziert. Zudem haben wir eine ähnliche Bewertung für die internationalen Büros von Techem eingeleitet. Schließlich hat das Unternehmen sein Abfallwirtschaftskonzept weiter verbessert, das die über fünf Millionen jährlich ausgetauschten Messgeräte sammeln und entsorgen soll.



## Was sind die ESG-Fokusthemen bei AMMEGA?

Als produzierendes Unternehmen mit einem Großteil der Mitarbeiter in Produktionshallen ist die Gesundheit und Sicherheit ("H&S") der Mitarbeiter ein zentrales Thema. Während unserer Due Diligence haben wir festgestellt, dass AMMEGA kein einheitliches Gesundheits- und Sicherheitssystem ("H&S") hatte. Daher haben wir uns dazu verpflichtet, den Arbeitsschutz von AMMEGA zu verbessern und die Anzahl der Unfälle der Mitarbeiter auf null zu reduzieren. Weniger unfallbedingte Produktionsausfälle erhöhen nicht nur die Produktivität, sondern steigern auch die Mitarbeitermotivation.

## Wie werden diese in der Praxis umgesetzt?

Beim Einstieg von Partners Group arbeitete unser ESG & Sustainability Team an der Problematik mit AMMEGA, um zukünftig eine regelmäßige Überprüfung des Arbeitsschutzes sowie der Unternehmensleistung zu etablieren. Auf dieser Basis haben wir eine fünfjährige Arbeitsschutzvision mit einem ehrgeizigen Ziel, bis 2025 "null Schaden" d.h. keine arbeitsbedingten Unfälle bei den Mitarbeitern zu erreichen. Zur Erreichung dieser Vision haben wir eine H&S-Richtlinie entwickelt, um die Standards im gesamten Betrieb von AMMEGA zu erhöhen. H&S-Direktor von AMMEGA überwacht die Umsetzung dieser Richtlinie in der gesamten Organisation. Darüber hinaus stellt das Unternehmen sicher, dass 100% der Mitarbeiter ein standortspezifisches Gesundheits- und Sicherheitsbewusstsein durch Schulungen erhalten, alle Vorfälle und Beinahe-Unfälle aufzeichnen und Zugang zu der notwendigen Sicherheitsausrüstung bekommen. Des Weiteren hat AMMEGA monatliche Sicherheitsbegehungen vor Ort eingeführt, um Arbeitsschutzrisiken aktiv zu reduzieren und zukünftige Verletzungen zu vermeiden. Seit der Investition von Partners Group hat AMMEGA erhebliche Fortschritte bei der Verbesserung des Arbeitsschutzes verzeichnen können. Eine Kennzahl, welche dies messbar macht, ist die Verletzung der verlorenen Zeit-Frequenzrate ("LTIFR"). Der LTIFR von AMMEGA hat deutlich verbessert unterhalb des Durchschnitts von vergleichbaren Unternehmen des Industriesektors (welcher bei 1.88 liegt). AMMEGA hat auch die Zahl der schweren Vorfälle verbessert und die Zahl der Sicherheitsbeobachtungen pro Mitarbeiter nun erfasst und ist zwischen 2019 und 2020 um 10% gestiegen. Diese Visibilität durch die Messung ermöglicht Ammega Verbesserungsmöglichkeiten zu identifizieren bevor es zu Zwischenfällen kommt. Der aktuelle Trend deutet darauf hin, dass sich die Arbeitsschutzkultur bei AMMEGA positiv entwickelt. Um Anreize für weitere Fortschritte zu setzen, hat AMMEGA den Jahresbonus des Managements an das Erreichen der jeweiligen H&S-KPIs gekoppelt. Dank der Umsetzung dieser Initiativen ist AMMEGA zu einem Best Practice-Beispiel in unserem Portfolio geworden.

Die Beispiele von AMMEGA illustrieren anschaulich, welche unterschiedlichen Herausforderungen Unternehmen aus verschiedenen Industriesektoren gegenüberstehen. Daher verfolgt jedes unserer Portfoliounternehmen individuelle ESG-Initiativen, welche auf die spezifische Industrie und Firmensituation abgestimmt sind. Partners Group ist überzeugt, dass ESG- und Nachhaltigkeitsinitiativen ein maßgeblicher Treiber der Wertschöpfung und damit des finanziellen Erfolgs einer Investition darstellen.

### Autorin:



**Carmela Mondino**  
Head of ESG & Sustainability

### Kontakt:



**Martina Glanzer**  
Client Solutions Germany/Austria

Tel.: +41417846693  
E-Mail: [martina.glanzer@partners-group.com](mailto:martina.glanzer@partners-group.com)



**Carsten Ahrens**  
Client Solutions Germany/Austria

Tel.: +41417846713  
E-Mail: [carsten.ahrens@partners-group.com](mailto:carsten.ahrens@partners-group.com)

**Olivier Carré, Financial Services Market Leader & Sustainability Sponsor Luxembourg, PwC Luxembourg**

Im Zuge der aktuellen globalen Entwicklungen um uns herum wird immer deutlicher, dass ökologische und soziale Herausforderungen - sowie die Maßnahmen, die wir zur Bewältigung dieser ergreifen müssen – dieses Jahrhundert grundlegend bestimmen werden. Dies hat die politische Agenda der EU maßgeblich verändert, mit erheblichen Folgewirkungen für die Finanzwelt. ESG<sup>1</sup> und nachhaltige Anlagen sind nun gesetzlich definiert und die Erfüllung der Anforderungen nachhaltigkeitsbewusster Anleger, der Aufsichtsbehörden und der Gesellschaft, wird zu einer Frage des wirtschaftlichen Überlebens.

Das alternative Fondsgeschäft der EU (Private Markets' oder PM ) ist von diesem Wandel nicht ausgenommen. Die General Partner (GPs)

<sup>1</sup> ESG Investitionen werden als Investition definiert, die Umwelt-, Gesellschafts- und/ oder Governance-Faktoren berücksichtigen. Nachhaltige Anlagen sind Anlagen, die einen wesentlichen Beitrag zu einem Nachhaltigkeitsziel leisten, Verletzung anderer Ziele vermeiden und soziale Mindest- und Governance-Standards einhalten – Definition gemäß EU Offenlegungsverordnung für nachhaltige Finanzen Art. 2 (17).

<sup>2</sup> Private Markets umfasst Private Equity, Real Estate, Infrastruktur und Private Debt Anlagestrategien.

sind gezwungen, die Ungewissheit und das Ausmaß des ESG-Wandels zu akzeptieren - nicht nur im Hinblick auf das Management dieser ESG-Risiken, sondern auch im Hinblick auf die Investitionsauswahl und die Schaffung von ALPHA. Nach unserer Einschätzung werden diejenigen GPs ihre Wettbewerbsposition sichern oder sogar verbessern, die kurzfristig das Wertschöpfungspotenzial von ESG erkennen werden.

## Schaffung von Alpha durch ESG

Der Großteil der Diskussion über die transformativen Auswirkungen von ESG auf die Asset- und Wealth-Management-Landschaft bezog sich bisher auf den traditionellen Fondsbereich (OGAW). Aufgrund der strukturellen Umwälzungen, die die EU Gesetzgebung auslöst, insbesondere die EU Taxonomie, ist es nicht überraschend, dass auch in den alternativen Fondsstrategien mit traditionell langfristigen Anlageziel ESG einen neuen und den finanziellen Faktoren ebenbürtigen Wertsteigerungs- oder Wertminderungsfaktor darstellt.

In den letzten beiden Jahren hat sich ein historischer Vermögenswert- und Stimmungswandel innerhalb der europäischen PM-Branche vollzogen, wobei Investoren, die Gesellschaft und die Aufsichtsbehörden ihre ESG-Forderungen in den Vordergrund stellen. Ungeachtet dieser externen Triebkräfte sind auch die GPs selbst zunehmend für die wahre Bedeutung von ESG sensibilisiert. Sie sollten die entscheidenden Wettbewerbsvorteile erkennen, die sich ergeben,



### Buy dirty, sell clean

- Identifizieren und kaufen Sie Unternehmen mit geringem Wert und negativen Externalitäten, die bereits eingepreist sind.
- Setzen Sie bereits bewährte ESG-Sanierungsstrategien ein, die die Umwelt-/Gesellschaftskosten deutlich senken.
- Verkaufen Sie mit Gewinn. Die Gewinne werden in traditionell "nicht-nachhaltigen" Unternehmen/Sektoren (z. B. Kohle, Bergbau usw.) besonders ausgeprägt sein.



### Buy cleaner, outperform

- Identifizieren und erwerben Sie "sauberere" Unternehmen, bevor die externen Effekte eingepreist sind.
- Profitieren Sie von der kompetitiven Outperformance, wenn andere Unternehmen mit dem Gegenwind der Nachhaltigkeit kämpfen und Sie dadurch mit Gewinn verkaufen



### Identify early, take to scale

- Setzen Sie neue Datensätze und Analysen wirksam ein, um die Bereiche einzugrenzen, in denen in der gesamten Wirtschaft ökologische und soziale Kosten entstehen.
- Identifizieren, bewerten und übernehmen Sie Unternehmen mit Produkten/Dienstleistungen, die diese Kosten mindern könnten, bevor deren Potenzial für den Rest des Marktes sichtbar wird.
- Vergrößern (oder Erschließung neuer Märkte) und verkaufen Sie gewinnbringend.



### Benefit from structural shifts

- Identifizieren, bewerten und übernehmen Sie Unternehmen mit Produkten/Dienstleistungen, die wesentlich zu den in der EU-Taxonomie definierten Nachhaltigkeitszielen beitragen, um von strukturellen Kapitalverschiebungen auf den Märkten zu profitieren.
- Vergrößern (oder Erschließung neuer Märkte) und verkaufen Sie gewinnbringend.



wenn sie eine wirklich nachhaltigkeitsorientierte Anlagephilosophie verfolgen und ihre treuhänderischen Pflichten mit ESG-Werten in Einklang bringen:

### 1. Erschließung bisher unerschlossener Wertschöpfungsmöglichkeiten:

Die Berücksichtigung und/oder Investition in nachhaltige Ziele, die sich an den SDGs der UN oder der EU-Taxonomie orientieren, eröffnen bisher nicht-existente Wertschöpfungsmöglichkeiten. Ein erhebliches Alpha-Potenzial liegt in der Identifizierung von Branchen und deren Unterstützung des Übergangs zu nachhaltigerem Wirtschaften.

### 2. Management von physischen und anderen ESG-Risiken:

EU-Regulierungsbehörden und Zentralbanken fordern zunehmend physische und ESG-Übergangsriskien identifizieren, verwalten und offenlegen zu können. Die Auswirkungen dieser Anforderungen werden nicht nur die Wahrnehmung der Öffentlichkeit bestimmen, sondern auch den Wert der Zielinvestitionen und die Möglichkeiten des erfolgreichen ‚Exits‘.

### 3. Neudefinition der treuhänderischen Pflichten:

Dass Renditemaximierung und ESG-/Nachhaltigkeitsziele nicht vereinbar sind, ist eine Prämisse der Vergangenheit. Tatsächlich

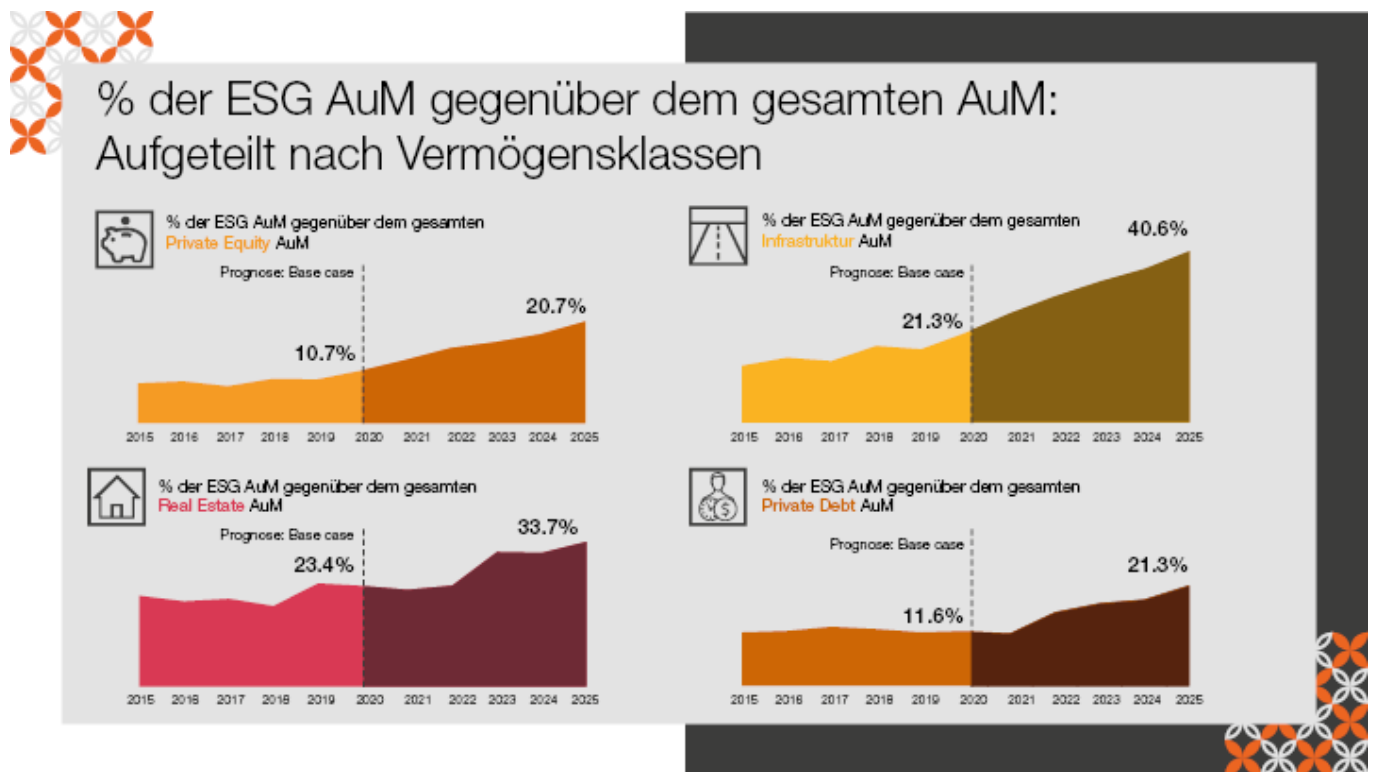
wird die Einführung neuer Regularien in Bezug auf ESG-Risiken und nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen (sog. ‚PAIs‘) dazu führen, dass sich ESG als wertschöpfend oder –mindernd erweist – und sich letztendlich zu einem zentralen Anlagekriterium entwickelt.

### 4. Erhalt und Ausbau der Investorenbasis:

Die Attraktivität von Private Markets-Fonds wird mit der erfolgreichen Umsetzung von ESG und nachhaltigen Anlagen verbunden sein. Da Investoren zunehmend selber verpflichtet sind, ESG-Risiken im Rahmen ihrer aufsichtsrechtlichen oder treuhänderischen Pflichten zu berücksichtigen, werden die GPs, die nicht zumindest einen Teil ihrer Neu-Produkte oder Strategien entsprechend positionieren, Marktanteile verlieren.

### 5. Sicherstellung einer kontinuierlichen Ausrichtung auf die sich verändernden Stakeholder-Erwartungen:

Wie es bei vielen anderen Unternehmensaspekten bereits der Fall ist, werden auch die ESG-Bemühungen weitgehend von der Wahrnehmung und den Erwartungen der Stakeholder bestimmt. Während einige davon klar und formell definiert sind (z. B. verbindliche rechtliche Rahmenbedingungen), sind andere mehrdeutig und unterliegen raschen Veränderungen (z.B. Aktienmärkte und öffentliche Meinung). Die kontinuierliche Anpassung und das Management dieser Wahrnehmungen und Erwartungen wird für die Glaubwür-



digkeit der GPs und den Erfolg ihrer Anlagestrategien erfolgsbestimmend.

Die zunehmende Anerkennung der Möglichkeiten, gepaart mit den oben genannten externen Faktoren hat zu einem regelrechten ESG-Boom in den EU-Private Markets geführt. Die ESG-Vermögenswerte haben sich innerhalb der 3-Jahres-Periode von 2017 bis 2020 nahezu verdoppelt. Obwohl diese Entwicklung mehr als beeindruckend ist, gehen wir davon aus, dass die Industrie noch am Anfang der ESG Metamorphose und kurz vor einem ‚Re-boot‘ von historischem Ausmaß steht. Auf Grundlage von einer Vielzahl von Interviews mit GPs und Investoren sowie unserer Fundamental-Recherche erwarten wir, dass ESG die europäische PM-Landschaft in einem Tempo und Ausmaß neu definieren wird, wie es seit der Einführung der AIFMD im Jahr 2011 nicht mehr geschehen ist.

**Unseren Prognosen zufolge werden die ESG-Vermögenswerte der europäischen PM-Branche bis 2025 auf 775,7 Mrd. bis 1,2 Bn. EUR ansteigen und damit zwischen 27,2% und 42,4% der gesamten PM-Vermögensbasis ausmachen.** Insbesondere Sachwerte werden bei diesem Anstieg an vorderster Front stehen: mit ESG-Vermögenswerten, die bis 2025 voraussichtlich 33,7% bzw. 40,6% der gesamten AuM der Real Estate- und Infrastruktur-Strategien ausmachen werden (vgl. Abbildung).

**Dieser Boom wird dazu führen, dass Europa allein zwischen 31% und 35,9% der globalen ESG-PM-Vermögenswerte ausmachen wird – was die Region an die Spitze der globalen ESG-PM-Landschaft positioniert.**

Vor diesem Hintergrund haben wir grundlegende Empfehlungen entwickelt, die GPs in Betracht ziehen sollten, um die erfolgreiche Umsetzung dieser Strategien und den effektiven, nachhaltigen Übergang ihrer jeweiligen Geschäftsmodelle zu gewährleisten:

## 1. ESG auf GP-Ebene meistern

Im Zusammenhang mit dem ESG Re-boot, sollten die GPs eine strategische Entscheidung darüber treffen, welche Rolle sie als Unternehmen in diesem neuen Paradigma spielen wollen. GPs, die sich für ESG-Werte entscheiden und in dem neuen Umfeld eine führende Rolle einnehmen wollen, sollten ihre gesamte Geschäftstätigkeit durch eine ESG-Linse betrachten um den Übergang zu einer nachhal-

tigen Betriebsordnung in allen Facetten ihres Geschäfts voranzutreiben - angefangen vom Aufbau eines ESG-Kernteam bis hin zur Überarbeitung ihrer Einstellungs- und Weiterbildungspraktiken.

## 2. Management von "ESG bzw. nachhaltigen" Portfolios

Um das volle Wertschöpfungspotenzial von ESG auszuschöpfen, sollten GPs sicherstellen, dass ESG- und Nachhaltigkeitsaspekte im gesamten Lebenszyklus ihrer Investitionen verankert sind, vom Screening bis zum Exit. Die wirksame Umsetzung einer gesetzlich konformen, nachhaltigen Anlagestrategie hängt wiederum weitgehend von der Formalisierung einer transparenten und konsistenten ESG-Anlagepolitik, der Priorisierung wesentlicher ESG-Themen und der Ermittlung und Verfolgung ESG-bezogener KPIs ab. Der langfristige Erfolg wird wiederum weitgehend von einem angemessenen Engagement bei den Zielunternehmen abhängen sowie von dem Ausmaß, in dem es den GPs gelingt, diese Unternehmen zu nachhaltigeren Standards und Leistungen zu bewegen.

## 3. Aktives Managen von ESG-Risiken

Regulatorische Entwicklungen - vor allem in Form der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) - haben zu einer regelrechten Institutionalisierung von ESG-Risikomanagementprozessen geführt, so dass GPs gezwungen sind, sich entsprechend anzupassen. GPs werden sich auch zunehmend der Rolle bewusst, die ESG-Risikomanagementprozesse bei der Vermeidung von Reputations- und finanziellen Verlusten in ihren eigenen Geschäften und in denen ihrer Portfoliounternehmen spielen. In diesem Zusammenhang versetzt die engere Einbindung der GPs in die Unternehmen sie in eine besonders privilegierte Position, um die ESG-Risikomanagementprozesse in den Unternehmen zu stärken - und damit die Widerstandsfähigkeit und die Bewertungen zu verbessern.

## 4. Schaffung einer klaren und transparenten Berichterstattung

GPs sollten sicherstellen, dass ihre ESG-bezogenen Berichterstattungspraktiken nicht nur den Anforderungen der Regulierungsbehörden, sondern auch den sich entwickelnden - und zunehmend strengeren - Erwartungen der Investoren entsprechen. Dies erfordert eine kontinuierliche Zusammenarbeit mit den Investoren, um sicherzustellen, dass ihre Anforderungen an die Berichterstattung erfüllt werden, sowie die Erwartungshaltungen an ESG-Faktoren und Minimalausschlusskriterien. Eine qualitativ hochwertige und trans-

parente Berichterstattung ist auch von entscheidender Bedeutung, wenn es darum geht, der breiteren Stakeholder-Basis das wachsende Engagement der GPs für ESG zu demonstrieren.

### 5. Bewältigung der Datenherausforderung

Die effektive Bewältigung der ESG-bezogenen Datenherausforderungen ist die unabdingbare Voraussetzung dafür, dass alle oben genannten Aktionspunkte wirksam umgesetzt werden können. Allerdings hat der historische Mangel an Datenstandardisierung innerhalb der PM und ihr oftmals nicht quantitative Natur den effektiven Umgang mit Daten zu einer besonders anspruchsvollen Aufgabe gemacht. Wir sind jedoch der Ansicht, dass die regulatorische Entwicklung hin zu mehr Transparenz und Standardisierung auf Unternehmensebene den GPs helfen wird, diese Mängel zu beheben - und damit letztlich einen Teil der seit langem bestehenden Transparenzbedenken zu zerstreuen. Ungeachtet der regulatorischen Entwicklungen werden die GPs am ehesten Erfolg haben, die bereit sind, modernste Technologien zu nutzen, um ihre ESG-Datenerfassungsprozesse zu optimieren und die gewonnenen Daten auf sinnvolle und aufschlussreiche Weise zu rationalisieren.

### Kontakt:

*PwC Société coopérative  
2, rue Gerhard Mercator B.P.  
1443 L-1014 Luxembourg*



#### **Olivier Carré**

*Financial Services Market Leader,  
PwC Luxembourg  
Co-Author der PwC-Studie „EU Private  
Markets: ESG Re-boot“.  
Office: +352 49 48 48 4174  
E-Mail: [olivier.carre@pwc.com](mailto:olivier.carre@pwc.com)*

## Laure Villepelet, Head of ESG/CSR, Tikehau Capital

The non-profit Global Impact Investing Network (GIIN) defines impact investing as “investments made with the intention to generate positive, measurable social and environmental impact alongside a financial return”. Initially focused on social enterprise and emerging markets (microfinance, sanitation, access to energy), impact investing is now also widespread in developed markets which is supporting a faster increase in impact assets under management. According to the GIIN, aggregate impact AUM increased from \$502 billion in 2019 to \$715 billion in 2020. Phenix Capital group focused their study on a subset of impact investments<sup>1</sup> and found that in 2020 impact funds primarily targeted developed markets, specifically Western Europe (42%) and North America (24%).

- Investing in “pure players” i.e. companies focusing on products and services generating positive environmental and/or social externalities (e.g. renewable energy, education, healthcare, etc.)
- Investing in companies committed to the transition towards more sustainable models either at the levels of their offer of products and services and/or at the level of their operations (e.g. enhance the energy efficiency offer of a building renovation company, invest in a digital company with the aim to improve diversity, etc.)
- Combining the above two approaches.

We believe the latter is the most effective approach to deliver the required transition of our entire economic system. The role of asset management is critical in making this shift, as we are responsible on behalf of our clients to direct their savings and investments to companies through our strategies.

Impact investments target a range of asset classes and returns depending on investors' strategic goals. At Tikehau Capital, we believe that combining competitive financial returns and positive environmental or social externalities is possible. Furthermore, we believe that we have a role to play as an asset manager to institutionalise impact to tackle pressing challenges of our globalised economic system.

## Pressing environmental challenges will institutionalise impact investing

The Coronavirus crisis has revealed the fragility of our economic system and its lack of resilience, it has also shone a light on the climate emergency and biodiversity collapse. In many regions, warming has already surpassed 1.5 degrees Celsius above pre-industrial levels. To avoid radical transitions and dramatic social costs, the Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) indicates that emissions need to reach a tipping point no later than in 2030.

So we only have 3,000 days to unwind 50 years of unsustainable growth and return to 1970 emissions rates. This does not mean that we advocate a shrinking economy, it means that we should take coordinated action to accelerate the transition.

In its Net Zero by 2050 report, the International Energy Agency (IEA) identifies a pathway to reach net zero through a radical transformation of the global energy system. Fortunately, most of the technologies needed to achieve the necessary deep cuts in global emissions by 2030 already exist and the global investment efforts needed represent \$5 trillion per annum by 2030 or approximately 3% of the global AUM<sup>2</sup>.

Despite all the claims, the financial system is clearly not yet doing enough. As an asset manager, we have both the responsibility to launch funds dedicated to fighting climate change and biodiversity collapse but also to engage across our mainstream portfolios to ensure support for the real economy to transition.

Tikehau Capital has launched a Climate Action Center as an innovation platform that contributes to the development methodologies, training and tools to empower the Group's employees to take action and consider climate in investment decisions across all vehicles. It combines 33+ people across the organisation as well as senior advisors and operating partners in the Tikehau Capital ecosystem.

This platform ensures that our products and solutions are aligned with the principles and guidance of both the IEA and the IPCC. It equips us with the benefit of scientific and sector-led insights that enable us to make fully informed investment decisions about how and where to allocate global savings to ensure they reach companies with real power to provoke systemic change.

<sup>1</sup> Phenix Capital Impact Fund Universe Report, January 2021. Study based on 1,600 institutional impact funds managing €331 billion

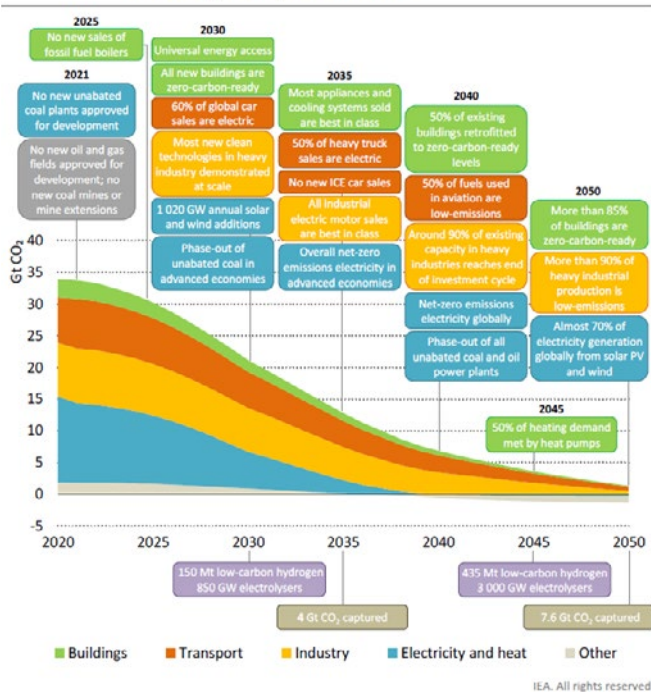
<sup>2</sup> IEA 2021

## Building blocks for an integrated impact approach

A key pillar of any impact process should be demonstrating intentionality. The aim is to reconcile strong financial performance with a response to global and societal challenges such as the climate emergency. At Tikehau Capital, our investment and ESG teams rely on scientific reports and work hand-in-hand with external impact experts to define a “theory of change” or logical impact framework. Scientific reports are already providing guidance on investment priorities.

For example, the IEA report Net zero by 2050, a roadmap for the global energy sector identifies priority investments for the energy transition in energy efficiency in industry and buildings, renewables and low carbon transport. The businesses we partner with in this context are selected for their proven ability to contribute to decarbonisation either via their offer (products and services) or through significant effort at the level of their operations (buildings, factories) or supply chain. Key levers include energy efficiency, green energy, low carbon transports as well as investing in new technologies (hydrogen, batteries, sequestration) and in regenerative agriculture and forestry.

**Figure 4.1** ▶ Selected global milestones for policies, infrastructure and technology deployment in the NZE



Source: IEA 'Net zero by 2050, a roadmap for the global energy sector' (<https://www.iea.org/reports/net-zero-by-2050>)

The second pillar of this process is additionality. This means that instead of waiting for non-financial outcomes linked to pure players investments to unfold, support should be provided to scale-up a given solution or approach.

The use of ESG ratchets in unitranche and corporate lending financings are a good example of this, whereby interest rate margins of credits can be adjusted based on the achievement of ESG targets. A deal team could typically negotiate three to five relevant ESG criteria and related ambitious targets with the company and/or the company's equity sponsor. If annual targets are met, borrowers are rewarded with a marginal reduction of the interest rate ranging from -5 to -25 basis points depending on the ambition of the roadmap. Eventually, the proposed mechanism could also provide for a marginal upward adjustment in the event that targets are not met.

We believe that it is the role of an active investor to act as a sparring partner to accelerate positive change by negotiating relevant and ambitious ESG targets. Having a tailored approach means that we consider the sector, size and sustainability maturity of the companies before suggesting criteria and defining targets. Where companies are not mature at all, we allow a few months after a deal has been closed to define relevant targets. We use materiality standards such as the Sustainability Accounting Standards Board (SASB) to identify priority topics for a given industry, but ultimately, our goal is to co-create a sustainability roadmap. For example, for producers or retailers in the food industry, there is often one criterion on suppliers ESG audits. For companies in industries such as the IT and digital sector where gender and cognitive diversity are key assets for performance and where women are under-represented, we seek to increase the number of women at the manager level (and top management if needed) or to introduce KPIs regarding gender-pay-gap.

We recently launched an impact lending fund and its aim is to provide investors with at market returns while investing in companies which contribute to the sustainable economic transition in Europe through their sustainable offering, their resource management or processes. The Tikehau Capital corporate lending investment team identified three themes to advance the sustainable economic transition in Europe:

1. Climate action linked to SDG 13 (Climate Action) and SDG 12 (Responsible Consumption and Production)
2. Innovative growth linked to SDG 9 (Industry, Innovation and Infrastructure)
3. Social inclusion linked to SDG 8 (Decent Work and Economic Growth) and SDG 10 (Reduced Inequalities)



Impact roadmaps related to the fund themes and core SDGs will systematically be included in the legal documentation (ESG ratchet clauses) and impact metrics tracked over time at company and portfolio level.

The third key concept of an impact approach should be impact measurement. In addition to monitoring financial performance, impact measurement contributes to transparency for investors regarding the companies under consideration. In terms of investments, impact measurement helps to provide a steering tool to encourage companies to take action and at fund level it helps provide a clear and actionable view of the investment thesis.

Investors now expect transparent reporting with detailed methodologies and sources to demonstrate progress clearly to stakeholders. The lack of consistent impact data should not be a barrier to increase the reach of impact investing. Audit from external counsel is also important to provide stakeholders with an impartial and technical view on the impact achieved by the portfolio company but also to objectively assess the level of engagement of the asset manager.

Finally, the importance of alignment of interest cannot be underestimated. For us, alignment of interests signifies belief in impact investing and that it is the key to lasting success.

Our impact platform comprise a fund dedicated to the energy transition, a fund dedicated to impact lending and a fund dedicated to high yield credit.

#### Disclaimer

This document is for Professional clients only and is provided on a confidential basis. Any investment product referred to in this document is only available to such clients. The communication of any document or information concerning the investment funds managed by Tikehau Investment Management and/or its affiliates ("Tikehau Capital") may be restricted in certain jurisdictions. This document is for information purposes only.

#### Kontakt:

*Tikehau Investment Management  
32 rue de Monceau – CS 40121  
75008 Paris  
Frankreich*



**Laure Villepellet**  
*Head of ESG  
Tel.: +33 (0) 6 42 18 91 47  
E-Mail: [lvillepellet@tikehaucapital.com](mailto:lvillepellet@tikehaucapital.com)*



**Dominik Felsmann**  
*Head of Germany  
Tel.: +49 (0)175 990 0499  
E-Mail: [dfelsmann@tikehaucapital.com](mailto:dfelsmann@tikehaucapital.com)*



**David Schad**  
*Business Development Germany  
Tel.: +49 (0) 175 990 0988  
E-Mail: [dschad@tikehaucapital.com](mailto:dschad@tikehaucapital.com)*

**02.-05.**  
NOV

**MUNICH PRIVATE EQUITY TRAINING (MUPET) | P+P TRAINING GMBH**

München

Am **04. und 05. November** planen wir Keynotes, Live-Vorträge sowie Paneldiskussionen in bewährter MUPET-Qualität als **Präsenzveranstaltung** im Literaturhaus München. Die Anzahl der möglichen Sitzplätze wird sich nach den dann geltenden Corona-Auflagen richten. Parallel zur Präsenzteilnahme werden wir alle Beiträge live übertragen.

Ergänzend dazu bieten wir am 02. und 03. November verschiedene **Online-Beiträge**. Eine Mischung aus Fachvorträgen, Paneldiskussionen, Interviews und Podcasts behandeln die aktuellen Themen der Branche.

Alle Informationen zur Veranstaltung finden Sie unter: [www.pptraining.de/de/mupet](http://www.pptraining.de/de/mupet)

**09.-10.**  
NOV

**RESPONSIBLE INVESTMENT FORUM: EUROPE**

London

Rabatt

The longest running global event for ESG in private markets, the Responsible Investment Forum: Europe, will bring together 300 attendees in London on 9-10 November. Once again, the event will be co-hosted with the PRI. The key theme for this year will be climate change and the route to net-zero. Hear from the Net-Zero Asset Owner Alliance who will discuss their approach, expectations of managers and the impact on capital allocation.

Connect with fund managers, institutional investors, and expert advisors to discuss ESG issues across alternative asset classes. Build lasting relationships and expand your network through interactive workshops, networking breaks, evening drinks reception, roundtable discussions and invite-only breakfasts.

Book now to be a part of the must-attend event for alternative asset professionals with an interest in ESG and responsible investment.

Get 10% off with the unique discount code: RIF21-BAI

Book now: [www.peievents.com/en/event/responsible-investment-forum-europe/](http://www.peievents.com/en/event/responsible-investment-forum-europe/)

**18.  
NOV**
**SACHWERTE DIGITAL 2021**
**Berlin**

Rabatt für BAI-Mitglieder

Der Fachkongress "Sachwerte digital 2021" findet am 18. November 2021 im Motorwerk Berlin statt. Sachwerte digital widmet sich einen Tag lang den Sachwert-Token. Verpackt werden Investitionen beispielsweise in Immobilien, Schiffe, Energieanlagen, Wald oder Kunst. Die Teilnehmer erfahren live vor Ort oder via Livestream, wie die Tokenisierung und die Real Asset Blockchains funktionieren.

Neben 5 intensiven Workshops wird es eine spannende Podiumsdiskussion über die Rollen der Banken in der aufstrebenden Blockchain Economy geben.

Themen werden u.a. sein:

- Blockchain vs. Banken: Fintechs auf der Überholspur
- Digital Signature & Digital Security
- Standardisierung in der Token-Economy
- Geldwäschegesetz in der Blockchain-Welt
- Digitaler Vertrieb (Vermittlung vs. Beratung)

Als BAI-Mitglied erhalten Sie exklusiv folgende Rabattcodes für Ihre Ticketbuchung:

25% Rabatt auf das Präsenz-Ticket (regulär 249,-€) mit dem Code BAI25OFF

15% Rabatt auf das Livestream-Ticket (regulär 29,-€) mit dem Code BAI15OFF

**29.  
NOV**
**NEU: EBS KOMPAKTSTUDIUM IMPACT INVESTING**
**Oestrich-Winkel**

Rabatt für BAI-Mitglieder

Start des 1. Jahrgangs des 5-tägigen, berufsbegleitenden EBS Kompaktstudiums

Impact Investing mit 14 Experten aus der Impact Investment- und Beratungspraxis. Das Thema „Impact“ hat an Bedeutung gewonnen: Unternehmen wollen und müssen darauf achten, dass sie ökologische und sozial-gesellschaftliche Konsequenzen ihrer Wirtschaftsaktivitäten reduzieren (Risiken) bzw. steigern (Chancen). Aber auch Unternehmen der Finanzindustrie richten ihre Portfolios dahingehend aus, dass ESG-Risiken möglichst reduziert bzw. ausgeschlossen werden. Hier setzt das neue EBS Kompaktstudium Impact Investing an. Es vermittelt einen strukturierten Überblick und vertiefende Einblicke in das zukunftsorientierte und ökonomisch sowie gesellschaftlich relevante Feld des Impact Investing. Das berufsbegleitende Weiterbildungsstudium legt dabei einen besonderen Fokus auf eine hohe Praxisorientierung und verdeutlicht neben der Fokussierung auf die Intention, den Beitrag sowie die Messung und Steuerung am letzten Tag anhand von 6 Praxisfällen die Wirkung von Impact Investing.

Weitere Informationen unter: [www.ebs.edu/iiv](http://www.ebs.edu/iiv)

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* ■ *Impact Investing*

## 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 20. Jahrgang: 12.09.2022

[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-Studiengänge *Sustainable Finance* oder *Wealth Management*
- Umfassend, Cutting Edge Know-how, universitäres Niveau
- Wissensvorsprung für ein stark wachsendes Marktsegment
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände FNG und VfU

Start 8. Jahrgang: 07.03.2022

[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
- Credits für Master-Studiengang *Sustainable Finance*
- 12 Tage in 4 Blöcken
- Klausur und Transferarbeit
- Universitätszertifikat: CSF-Advisor (EBS)
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände DAI, DIRK, FNG und VfU

Start 3. Jahrgang: 29.08.2022

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

## Kompaktstudium *Impact Investing (IIV)*

- Vertiefende Einblicke in Zukunftsfeld *Impact Investing*
- Fokus: Intention, Beitrag sowie Messung und Steuerung von *Impact Investing*
- Hoher Praxisbezug mit 6 *Impact Investing*-Praxisfällen
- 14 Dozenten aus Wissenschaft und Praxis
- Credits für Master-Studiengänge *Sustainable Finance* oder *Wealth Management*
- 5 Tage als Blockwoche
- Universitätszertifikat: *Impact Investing-Advisor* (EBS)
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände Bundesinitiative *Impact Investing*, FNG und VfU

Start 1. Jahrgang: 29.11.2021

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

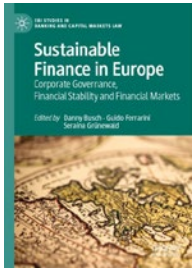
**EBS Executive School**  
Hauptstraße 31  
65375 Oestrich-Winkel  
Tel.: +49 611 7102 1830  
[info.es@ebs.edu](mailto:info.es@ebs.edu)  
[www.ebs.edu/es](http://www.ebs.edu/es)



Deutsches Aktieninstitut  
Kapital. Markt. Kompetenz.



**EBS**  **Universität**



## Sustainable Finance in Europe

*Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*

*Editors Danny Busch, Guido Ferrarini, Seraina Grünewald*

*Springer 2021, e-book, ISBN: 978-3-030-71834-3, 93,08 Euro*

This edited volume brings together the views of expert academics and practitioners on the latest regulatory developments in sustainable finance in Europe. The volume includes a wide range of cutting-edge issues, which relate to three main themes along which the volume is structured: (1) corporate governance; (2) financial stability; and (3) financial markets. With individual contributions deploying different methods of analysis, including theoretical contributions on the status quo of macro-financial research as well as law and economics approaches, the collection encourages interdisciplinary readership and will appeal to those researching capital markets law, European financial law and sustainable finance, as well as practitioners within the finance industry.



## Die Regulierung innovativer Finanzinstrumente Risiko als Gegenstand des Aufsichtsrechts

*Weck, Thomas*

*R&W 2020, 1238 Seiten, geb., ISBN 978-3-8005-1748-0, 219,00 Euro*

Die Verwendung von Finanzinstrumenten mit einer neuartigen Risikostruktur (innovative Finanzinstrumente) kann zu Gefahren für aufsichtsrechtliche Schutzgüter führen, ohne dass der bestehende Regelungsrahmen hierfür ein angemessenes Instrumentarium bereitstellt. Das war namentlich bei den Finanzinstrumenten der Fall, die in der Finanzkrise 2008 – 2012 im Fokus standen. Der heutige Regelungsrahmen beugt zwar der Entstehung aufsichtsrechtlicher Gefahren besser vor. Allerdings belegt die Diskussion um die Regulierung sogenannter Schattenbankgeschäfte, dass die Problematik weiter besteht. Das vorliegende Werk setzt sich mit dem aufsichtsrechtlichen Instrumentarium in der EU und den USA (top down) sowie der Selbstregulierung der Finanzmarktteilnehmer (bottom up) auseinander, um auf dieser Basis einen Regulierungsansatz zu entwickeln.



### Fundamentale Rechtsfragen des Digitalen Bankings

*Söbbing, Thomas*

*R&W 2021, 268 Seiten, Broschur, ISBN 978-3-8005-1796-1, 89 Euro*

Kaum eine andere Branche ist von der digitalen Transformation in solchem Maße betroffen wie die Bankenindustrie. Dabei steht diese nicht am Anfang der digitalen Transformationen, sondern ist bereits mittendrin bzw. weit darüber hinaus, wenn man sich die Möglichkeiten von Künstlicher Intelligenz im algorithmischen Wertpapierhandel und im Scoring anschaut.

Um Bankgeschäfte abzuwickeln, muss heute keine Bankfiliale mehr aufgesucht werden. Online-Banking oder -Brokerage sind inzwischen Alltag geworden – das Stichwort der jungen Generation lautet: „App statt Bank“. Es findet eine Digitalisierung der Bankwirtschaft statt, die gleichzeitig auch der stärkste Treiber für die Entwicklung des Online-Banking ist.

Aber wie in keiner andere Branche unterliegt die digitale Transformation in der Bankenwelt engen juristischen Grenzen und Möglichkeiten. Diese zu kennen, ist äußerst wichtig bei der (Neu-)Gestaltung von digitalen Geschäftsmodellen. Anders als herkömmliche juristische Werke, orientiert sich dieses Werk deshalb nicht an den Rechtsthemen, sondern vielmehr an den digitalen Bankprozessen, die rechtlich erörtert werden.



### Nachhaltige Finanzen

#### Durch aktives Aktionärstum und Engagement Wandel bewirken

*Döpfner, C., Gabriel, K., Ostmann, R., Schaefers, K., Utz, S., Vögele, G. (Hrsg.)*

*Springer Gabler 2021, e-book, ISBN 978-3-658-31214-5, 39,99 Euro*

Dialoge mit Unternehmen, die Ausübung der Stimmrechte oder das Einbringen von Resolutionen auf Aktionärsversammlungen sind Möglichkeiten für Investoren, Fortschritte im Sinne von Nachhaltigkeit anzustoßen, zu unterstützen oder sogar zu bewirken. Engagement lautet der Oberbegriff für diese verschiedenen Instrumente, die vielfach eingesetzt wurden und werden, mit Blick auf die ökologischen und sozialen Herausforderungen unserer Zeit jedoch noch viel ungenutztes Potenzial bergen. Das vorliegende Buch nähert sich dem Thema aus unterschiedlichen Blickwinkeln: Zunächst wird Engagement aus wissenschaftlichen Perspektiven heraus beleuchtet, um dann die Anlagestrategie historisch wie auch konzeptionell und strategisch zu betrachten. Spezialisierte Organisationen kommen mit ihren Zugängen und Aktivitäten zu Wort und Praxisbeispiele aus Bereichen wie Existenzlohn und Klimawandel werden angeführt. Perspektivische Überlegungen zu Wandel, Wirkung und gelingenden Dialogen schließen den Sammelband ab.