

Roundtable

Nachhaltig investieren



SPONSOREN

Aquila Capital

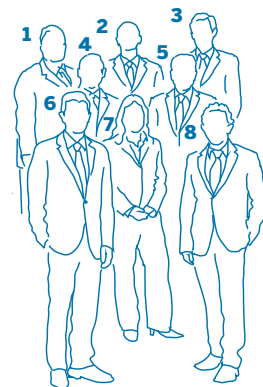
Deutsche Bank Group
DB Advisors



ERSTE
SPARINVEST

TEILNEHMER

- 1 Ulrich Buchholtz** Freier Journalist, dpn-Autor (Moderator)
- 2 Mag. Wolfgang Pinner** Head of Sustainable Investments, Erste-Sparinvest
- 3 Maik Rodewald** Funds@Work AG (Moderator)
- 4 Frank Klein** Head of ESG Europe, DB Advisors
- 5 Michael Montag** Managing Director, Aquila Capital Institutionals
- 6 Frank Sievert** Hauptabteilungsleiter Kapitalanlagen, Barmenia Versicherungen
- 7 Ann-Grit Schulze** Referentin für Finanzen, Stiftung „Erinnerung, Verantwortung und Zukunft“
- 8 Dr. Richard Böger** Vorstandsvorsitzender, Bank für Kirche und Caritas



Alle Fotos:
Norbert Bretschneider · CONCEPTDESIGN



dpn: Sehr geehrte Frau Schulze, meine Herren, herzlich willkommen! Wir sprechen heute über das nachhaltige Investieren. Was verstehen Sie darunter?

Klein: Das Management von Anlagen unter Berücksichtigung ökologischer, sozialer und Corporate-Governance-Kriterien, kurz ESG. Bei DB Advisors verwenden wir dafür unter anderem die Leistungskennzahlen der Standesorganisationen DVFA in Deutschland und Effas in Europa. Viele dieser Key Performance Indicators (KPIs) finden sich auch im deutschen Nachhaltigkeitskodex wieder, den der Rat für Nachhaltige Entwicklung im Oktober dieses Jahres der Bundesregierung vorgelegt hat.

„NACHHALTIGKEIT IST EIN LERNPROZESS. AKTUELL SIND WIR DABEI, UNSERE STRATEGIE WEITERZUENTWICKELN.“ **Ann-Grit Schulze**

Sievert: Nachhaltiges Investieren bedeutet für die Barmenia Versicherungen die Orientierung an bestehenden Kriterien oder Standards für eine nachhaltige Kapitalanlage. Wobei es diese in allgemeingültiger Weise noch nicht gibt. Wir sind daher in einem Lernprozess und entwickeln uns weiter.

Montag: Wir investieren in Wald- und Agrarflächen so, dass kein Raubbau an Grund und Boden stattfindet. Das heißt für uns bei Aquila Capital nicht unbedingt, dass die Bewirtschaftung ökologisch erfolgen muss. Aber als Unterzeichner der Prinzipien der Vereinten Nationen für verantwortliches Investieren (UNPRI) in Farmland agieren wir nach strengen Prinzipien. Es darf dem Land zum Beispiel kein Grundwasser entzogen werden, die Bodennährstoffe müssen erhalten werden. Die Nutzwälder, in die wir investieren, müssen FSC-zertifiziert sein. Wir wollen außerdem keine Subventionen in Anspruch nehmen. Die angebauten Agrarprodukte sollen ohne Unterstützung auf dem Weltmarkt wettbewerbsfähig sein. Bei den erneuerbaren Energien

nutzen wir nur Konversionsflächen für die Solarparks und kein Ackerland.

Böger: Aufgrund unserer katholischen Herkunft basiert unser Nachhaltigkeitsverständnis auf christlichen Werten. Dazu gehören als Oberbegriffe der Schutz des menschlichen Lebens sowie Gerechtigkeit, Frieden und Bewahrung der Schöpfung. Ansonsten orientieren wir uns beim Nachhaltigkeitsbegriff an der Rio-Definition: Ökonomie, Ökologie und Soziales. Da unterscheiden wir uns bei der Bank für Kirche und Caritas nicht von anderen Nachhaltigkeitsinvestoren.

dpn: Wie setzen Sie Ihren Nachhaltigkeitsbegriff in der Anlagepraxis um?

Böger: Wir verwenden seit mehr als sieben Jahren einen selbstentwickelten

Nachhaltigkeitsfilter für alle unsere Anlagen. Er kombiniert ethische Ausschlusskriterien – etwa keine Anlagen in Rüstung, Atomenergie, Abtreibung oder nidationshemmende Verhütung – mit einem Best-in-Class-Ansatz. Dieser sortiert Unternehmen aus, die in ihrer Branche bei der Nachhaltigkeit hinterherhinken. Wir veröffentlichen regelmäßig den Stand unserer Umsetzung. Aktuell sind nur ein Prozent unserer Anlagen nicht nachhaltig investiert. Bei knapp sechs Prozent gibt es noch kein entsprechendes Rating.

dpn: Frau Schulze, wie handhaben Sie es mit der Nachhaltigkeit bei der Kapitalanlage?

Schulze: Unsere Nachhaltigkeitsstrategie ist durch unsere Historie geprägt. Die Stiftung „Erinnerung, Verantwortung und Zukunft“ (Stiftung EVZ) hat ehemalige NS-Zwangsarbeiter entschädigt. Heute sind wir eine international tätige Stiftung, die Projekte für die Auseinandersetzung mit der Geschichte, das Engagement für die Opfer des Nationalsozialismus und das Handeln für Menschenrechte fördert. Eine der drei Säulen unserer Nachhaltigkeitsstrategie besteht deshalb in einem Negativ-Screening über unsere Bond- und Equity-Mandate. Wir orientieren uns dabei an der Konzeption der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) und schließen Arbeitsrechtsverletzungen aus, Menschenrechtsverletzungen, moderne Formen der Zwangsarbeit sowie Kinderarbeit. Ökologische Aspekte finden bei uns noch keine Beachtung.

dpn: Könnte sich das ändern?

Schulze: Nachhaltigkeit ist ein Lernprozess. Wir haben unsere Kriterien im Jahr 2009 implementiert. Aktuell sind wir dabei, unsere Strategie weiterzuentwickeln. Ich plane, Gespräche mit einigen anderen Investoren zu führen, um Erfahrungen auszutauschen. Mögliche Änderungen werden sich aber erst im nächsten Jahr abzeichnen.

dpn: Wie sehen die beiden anderen Säulen Ihrer Nachhaltigkeitsstrategie aus?

Schulze: Wir sind mit aktuell vier Millionen Euro – also einem Prozent der Kapitalanlagen – in Mikrofinanz investiert. Außerdem haben wir bei unseren Rohstoff-Investments sogenannte Soft Commodities abgeschlossen.

dpn: Warum?

Schulze: Wir wollen uns nicht am Welt hunger bereichern. Dieser wird zunehmend ein globales Problem. Er hat auch Auswirkungen auf unsere Arbeit. Durch die Preissteigerungen bei den Lebensmitteln ergab sich zum Beispiel bei einigen der von uns geförderten Projekte ein massiver Nachfinanzierungsbedarf, weil diese auch Food Packages umfassten. Unser Kuratorium hat den Ausschluss der Soft Commodities außerordentlich positiv aufgenommen.

dpn: Meiden Sie nur Derivate auf Agrarrohstoffe oder auch Investitionen in landwirtschaftliche Flächen?

Schulze: Alle Agrarinvestitionen sind ausgeschlossen, also auch die in Flächen.

Montag: Ich muss Ihnen widersprechen, Frau Schulze, auch wenn ich Ihre Kritikpunkte aus Gesprächen mit vielen Investoren sehr gut kenne. Anlagen in Agrarflächen sind etwas ganz anderes als die Spekulation mit Soft Commodities. Bei dieser habe ich auch meine ethischen Probleme. Aber landwirtschaftliche Flächen können ein nachhaltiges Investment sein, wenn man diese effizient bewirtschaftet und entsprechende ESG-Kriterien einhält. Schließlich müssen jeden Tag ungefähr 220.000 mehr Menschen ernährt werden, während die Agrarflächen zugleich jeden Tag um etwa 30.000 Hektar zurückgehen. Investitionen in Agrarflächen können daher einen wichtigen Beitrag zur Versorgung der Weltbevölkerung leisten. Außerdem sind sie meiner Meinung nach gerade für langfristige Anleger wie Stiftungen interessant, da sie auch einen relativ guten Inflationsschutz bieten.

dpn: Herr Pinner, was verstehen Sie unter Nachhaltigkeit?

Pinner: Wir bei der Erste-Sparinvest definieren Nachhaltigkeit über fünf Punkte. Erstens Verantwortung für die Umwelt, für die soziale Seite und die Stakeholder. Zweitens Ehrlichkeit. Also die Produkte so zu gestalten, dass sie keine schlimmen Investments enthalten. Drittens die Zukunftsfähigkeit, indem Megatrends, die oft auch bei der Nachhaltigkeit von Bedeutung sind, in den Investments mit berücksichtigt werden. Viertens ist ein nachhaltiges Investment für mich immer mit



Michael Montag beschäftigt sich als Managing Director bei Aquila Capital Institutional unter anderem mit der Strukturierung von Erneuerbare-Energien-Projekten für institutionelle Investoren. Der 52-jährige Diplom-Kaufmann rät bei der Wahl des Vehikels zu Luxemburger Sicavs, die allerdings nicht direkt in die Wind- und Solarparks investieren, sondern in deren Schuldverschreibungen. Aquila Capital verwaltet rund 670 Millionen Euro in Sachwertanlagen mit einem Bezug zur Nachhaltigkeit wie erneuerbare Energien oder Agrar- und Waldflächen.

einem leicht defensiven Charakter besetzt. In einem extremen Bullenmarkt wird es also leicht zurückliegen. In normalen Marktphasen sollte es aber zumindest gleich gut performen. Fünftens reduzieren nachhaltige Investments Risiken, und zwar durch den Ausschluss bestimmter Geschäftsbereiche und -praktiken einerseits und die Berücksichtigung der Transparenz andererseits.

dpn: Kostet Nachhaltigkeit Rendite?

Pinner: Nein, es gibt langfristig eher eine Outperformance gegenüber der Benchmark. In unserem größten Nachhaltigkeitsprodukt erzielten wir in den achteinhalb Jahren seit Bestehen nur in zwei Jahren eine leichte Underperformance. Dies waren Jahre, in denen der Markt extrem positiv performte. Ansonsten war der Versuch erfolgreich, eine gute Performance zu erzielen, indem man eher etwas vorsichtiger agiert und in Unternehmen investiert hat, die nachhaltig ausgerichtet sind. Diese entwickeln sich oft besser als der Durchschnitt ihrer jeweiligen Branche.

Böger: Ich bin der Meinung, dass man grundsätzlich bereit sein muss, für Nachhaltigkeit auf mögliche Renditetreiber bewusst zu verzichten. Sonst hat man keine Stabilität in seinem Anlageprozess. Viele Staaten, die die Menschenrechte verletzen, zahlen gute Kupons auf ihre Anleihen. Wenn wir dort nicht investiert sind, erzielen wir diese hohen Renditen nicht. Dazu muss man stehen. Allerdings zeigt unsere Erfahrung, dass nachhaltiges Investieren in einem normalen Kapitalmarktumfeld keine Rendite kostet. Man fährt – das kann ich bestätigen – eher ein geringeres Risiko als die Benchmark und liefert trotzdem eine marktkonforme Performance ab.

Klein: Diese Aussage ist hehr, aber wenig repräsentativ für den deutschen Markt. Wir verwalten Geld für ungefähr 350 institutionelle Investoren in Deutschland. Nach meiner Erfahrung verzichtet keiner von ihnen – gleich ob kirchlicher Natur, Unternehmen oder Altersvorsorgeeinrichtungen – auf Rendite für Nachhaltigkeit. Unsere Intention ist es, auch mit einer Nachhaltigkeitsstrategie eine Outperformance über einen längerfristigen Zeitraum zu erzielen. Das haben wir in den vergangenen sechs Jahren auch erreicht. Ich sehe einen solchen Ansatz als eine Graham-/Dodd-Strategie des 21. Jahrhunderts an: eine konservative Anlagestrategie, die früher Value-Strategie genannt wurde. Die Anleger müssen für den nachhaltigen Ansatz keine Rendite opfern.

dpn: Frau Schulze, sind Sie bereit, für die nachhaltigen Kriterien im Zweifel auf Rendite zu verzichten?

Schulze: Ich glaube nicht, dass wir durch die Nachhaltigkeit auf Rendite verzichten müssen. Als Stiftung sind wir ein langfristiger Investor und dürfen nicht

„INVESTITIONEN IN AGRARFLÄCHEN KÖNNEN EINEN WICHTIGEN BEITRAG ZUR VERSORGUNG DER WELTBEVÖLKERUNG LEISTEN.“ Michael Montag

kurzfristig denken. Durch die Nachhaltigkeit schaffen wir eine gewisse Qualität im Portfolio. Daher sind wir der Meinung, zumindest auf langfristige Sicht gleich gut – wenn nicht sogar besser – abzuschneiden.

dpn: Wenn Sie nach drei Jahren feststellen, dass Ihr Nachhaltigkeitsansatz Rendite gekostet hat, würden Sie dann nicht zu einem konventionellen Ansatz zurückkehren?

Schulze: Nach nur drei Jahren sowieso nicht. Zumal wir unsere Manager gegen konventionelle Benchmarks messen. Wichtig für uns ist, dass durch die laufenden Erträge die Finanzierungsanforderungen der Stiftung erfüllt werden. Das muss stimmen.

dpn: Herr Sievert?

Sievert: Wir würden nicht ohne weiteres auf Rendite verzichten. Wenn uns ein neues Investment durch die Nachhaltigkeit 0,5 oder einen Prozentpunkt Rendite kosten könnte, dann übergehen wir dies nicht einfach. Natürlich orientieren wir uns an Nachhaltigkeitsaspekten und versuchen, diese zu berücksichtigen. Aber wir sind kein ausschließlich nachhaltiger Investor.

dpn: Sie legen aber doch Teile Ihrer Kapitalanlagen strikt nachhaltig an?

Sievert: Ja, wir bieten in der Krankenversicherung einige nachhaltige Versicherungsprodukte an. In diesen Tarifen haben wir uns schon 2001 verpflichtet, die Kapitalanlagen für die Alterungsrückstellungen nachhaltig zu investieren. Anfangs haben wir dafür aufgrund der noch geringen Volumina überwiegend institutionelle Publikumsfonds mit nachhaltiger Ausrichtung

„WIR SIND 2009 IN DIE ERNEUERBAREN ENERGIEN EINGESTIEGEN.“ **Frank Sievert**

genutzt. Mittlerweile gehen wir immer mehr in langfristige Anlagen hinein. 2009 sind wir in die erneuerbaren Energien eingestiegen – zunächst in Solarparks, inzwischen aber auch in Windenergie. Wir haben dafür Dachfonds aufgelegt, die in europäische Portfolios aus Solar- und Windparks investieren. Das sind langfristige Anlagen mit einem stabilen Cashflow, die unkorreliert zu den Aktienmärkten sind.

dpn: In welchem Umfang investiert die Barmenia in solche Projekte?

Sievert: Die Zielsetzung geht in Richtung zwei bis drei Prozent der gesamten Kapitalanlagen für Infrastrukturanlagen. Davon soll ein großer Teil auf die erneuerbaren Energien entfallen. Momentan sind wir auf dem Weg zu einem Prozent der Kapitalanlagen. Wir wollen das in den nächsten Jahren über neue Commitments sukzessive



Ann-Grit Schulze ist Referentin für Finanzen der Stiftung „Erinnerung, Verantwortung und Zukunft“, die rund 370 Millionen Euro ihrer 411 Millionen Euro über Ausschlusskriterien nachhaltig anlegt. Zudem sind 4 Millionen Euro in Mikrofinanzanlagen investiert. Die gelernte Bankkauffrau und Diplom-Pädagogin geht davon aus, dass die 2009 eingeführten Nachhaltigkeitskriterien die Qualität im Portfolio erhöhen. Daher werde die Stiftung – zumindest auf langfristige Sicht – durch die nachhaltige Ausrichtung nicht auf Rendite verzichten müssen.

wachsen lassen. In der Zukunft könnten auch die Solarthermie, die Biomasse und Ähnliches auf die Tagesordnung kommen.

dpn: Wie viel Prozent der Kapitalanlagen investieren Sie aufgrund der erwähnten Tarife strikt nachhaltig?

Sievert: Das entspricht derzeit ungefähr ein bis zwei Prozent der Kapitalanlagen und baut sich weiter auf. Für den Rest haben wir zwar schon bestimmte Negativkriterien definiert. Im Direktbestand meiden wir zum Beispiel die Hersteller von Streubomben. Und wir versuchen, auch für die externen Mandate entsprechende Absprachen zu treffen. Wir haben für den Gesamtbestand der Anlagen aber noch keine Nachhaltigkeitskriterien in der Schärfe definiert wie für die besonderen Krankenversicherungstarife.

dpn: Warum nicht?

Sievert: Weil es noch keine allgemein anerkannten Standards für Nachhaltigkeitskriterien gibt. Deshalb beobachten wir die weitere Entwicklung am Markt. Vermutlich kommt über den deutschen Nachhaltigkeitskodex demnächst etwas mehr Schwung in das Thema hinein.

dpn: Wenn die Nachhaltigkeitskriterien zu streng werden, sagen viele Consultants, sei die Risikostreuung gefährdet, weil zum Beispiel fast die gesamte Versorgerbranche wegfällt. Wie sehen Sie das, Herr Pinner?

Pinner: Anleger müssen stets danach trachten, nicht zu weit von der Benchmark abzuweichen. Wir haben für unsere Produkte Bandbreiten für den Tracking Error definiert. Bei unserem globalen Aktienfonds liegt dieser zwischen drei und fünf Prozent, und zwar im Drei-Jahres-Zeitraum. Wenn Sie diese Bandbreite als Fondsmanager erreichen wollen, können Sie nicht zu viele Branchen oder Themen ausschließen. Unsere Negativkriterien betreffen daher einige wenige, wirklich problematische Branchen wie Rüstung und Atomkraft. Aber sie schließen nicht auch noch Öl, Autos, Fluglinien und Bergbau aus. Denn in diesem Fall könnten wir die enge Anlehnung an die Benchmark nicht mehr aufrechterhalten.

dpn: Sie schließen also die Versorger aus, die Atomstrom produzieren?

Pinner: Ja, wir haben zum Beispiel keine RWE und auch keine Eon in den nachhaltigen Portfolios, dafür aber kleinere Versorger aus Österreich, Großbritannien und Nordeuropa. In einzelnen Branchen haben wir aufgrund der Ausschlusskriterien keine sehr große Auswahl. In der Branche Bergbau zum Beispiel ist es schwierig, nachhaltige Unternehmen zu finden. Aber insgesamt betrachtet reicht die in unserem Prozess ermittelte Auswahl an Unternehmen aus, um beim Tra-

cking Error in der genannten Bandbreite zu bleiben und gleichzeitig eine Outperformance zu erzielen.

Böger: Unsere Erfahrung ist, dass wir bei Aktienmandaten keine Probleme mit der Risikostreuung haben, wenn wir nicht mehr als 30 bis 35 Prozent des gesamten Marktes ausschließen. Geht man durch eine Verschärfung der Kriterien deutlich darüber, kann es allerdings Probleme geben.

dpn: Wie gehen Sie bei den Anleihen vor?

Böger: Wir haben für die unterschiedlichen Anlagesegmente jeweils eigene Nachhaltigkeitskriterien entwickelt. Bei den Staaten sind dies Negativkriterien wie etwa die dauerhafte Verletzung der Menschenrechte, totalitäre Regime und das Verweigern der Religionsfreiheit. Auch die Vollstreckung der Todesstrafe in den vergangenen fünf Jahren. Die USA sind für uns damit tabu.

dpn: Sie besitzen keine amerikanische Staatsanleihen?

Böger: Ja, und wir investieren auch nicht in Länder, in denen neue Atomkraftwerke geplant und gebaut werden.

dpn: Also auch keine französischen Staatsanleihen?

Böger: Diese sind ebenfalls ausgeschlossen.

dpn: Und bei den anderen Anleihensegmenten?

Böger: Für die Unternehmensanleihen haben wir denselben Filter wie für die Aktien. Ganz wichtig sind für uns die Pfandbriefe. Bei deren Nachhaltigkeitsratings schauen wir uns sowohl den Emittenten an als auch den Deckungsstock. Die Möglichkeiten der Durchschau sind dabei natürlich begrenzt. Da helfen wir uns mit den Annahmen, dass eine Finanzierung von Eigenheimen durchaus nachhaltig ist und dass finanzierte Gewerbeimmobilien immer für eine Zweitverwendung geeignet sein müssen. Deshalb können wir davon ausgehen, dass mit einem Hypothekendarlehen kein Atomkraftwerk finanziert wird.

Sievert: Ist für Sie jede Bank als Emittent von Covered Bonds zulässig?

Böger: Nein, wir haben auch einige Banken ausgeschlossen.

dpn: An welchen Geschäftspraktiken würden Sie sich zum Beispiel stören?

Böger: Day Trading, zu schnelles Umschichten, Handel mit Agrarrohstoffen über Derivate. Dagegen wären Investitionen in Agrarflächen für uns kein Ausschlusskriterium.

dpn: Herr Sievert, gibt es bei der Barmenia Nachhaltigkeitskriterien für den Rentenbestand?

Sievert: Wir sind in der Entwicklung, sehen aber das

„WIR INVESTIEREN NICHT IN DIE ANLEIHEN VON LÄNDERN, IN DENEN NEUE ATOMKRAFTWERKE GEPLANT UND GEBAUT WERDEN.“ **Dr. Richard Böger**

Problem: Wo fängt man an? Wo hört man auf? Ohne amerikanische Staatsanleihen ist beispielsweise ein internationales Rentenportfolio nur schwer aufzubauen. Teilweise werden diese Titel auch als Underlying für Derivatekonstruktionen eingesetzt.

dpn: Sie können also auf die US Treasuries nicht verzichten?

Sievert: Das stellt für uns kein großes Problem dar. Unser internationaler Anleihenbestand ist so gering, dass wir die amerikanischen Staatsanleihen herauslassen können. Aber bei den Banken wird es dann wirklich schwierig. Wir sind schwerpunktmäßig als Kapitalgeber für die Banken tätig. Nehme ich die Deutsche Bank unter Beobachtung, weil sie unter anderem Glücksspiel-Casinos in Las Vegas mitfinanziert hat? Wir haben uns da bisher zurückgehalten.

dpn: Es bleiben dann für eine Nachhaltigkeitsstrategie auf der Rentenseite nur noch die Unternehmensanleihen außerhalb des Bankensektors übrig?

Sievert: Das sehe ich im Moment so. Es gibt Fondsmandate, die Staatsanleihen mit Titeln etwa aus Österreich oder Finnland aufbauen – also aus Ländern, die als positives Beispiel für Nachhaltigkeit gelten. Das ist aber nicht wirklich ein wohl definiertes Portfolio. Bei den Corporates kann ich dies durchaus angehen, wenn ich die Länderzugehörigkeit außen vor lasse. Wobei sich da die Frage der Nachvollziehbarkeit stellt: Wie viele Ebenen der Wertschöpfungskette kann ich dabei einbeziehen? Führt auch der fragwürdige Lieferant einer Tochtergesellschaft zum Ausschluss des Unternehmens?

dpn: Wie handhaben Sie es bei DB Advisors mit der nachhaltigen Rentenanlage?

Klein: Wir haben verschiedene Verpflichtungen zur Nachhaltigkeit untergeschrieben, zum Beispiel die UNPRI. Dadurch ist uns ein Rahmen vorgegeben, der unser Anlageuniversum in gewissem Umfang einschränkt. Außerdem haben wir 2005 mit Sustainalytics einen externen Datenlieferanten für die Nachhaltigkeitsratings beauftragt. Von diesem Haus erhalten wir für gut 2.000 Unternehmen weltweit die Daten zur Nachhaltigkeit sowie die circa 130 Länder-Ratings. Daraus ergibt sich ein Anlageuniversum mit Mindestanforderungen an die Nachhaltig-



Frank Sievert, Hauptabteilungsleiter Kapitalanlagen der Barmenia Versicherungen, bedauert es, dass sich noch kein allgemein anerkannter Standard für das nachhaltige Investieren am Markt durchgesetzt hat. Die Barmenia Versicherungen managen rund 100 Millionen Euro ihrer Kapitalanlagen von insgesamt 8,8 Milliarden Euro nach strengen Nachhaltigkeitskriterien. Sie haben außerdem ungefähr 70 Millionen Euro in Wind- und Solarparks investiert. Diese Investments will die Barmenia in den nächsten Jahren noch ausbauen, so der 44-jährige Diplom-Ökonom.



Frank Klein ist Head of ESG Europe bei DB Advisors und Vorstand der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA). Der 46-jährige gelernte Bankkaufmann setzt auf nationale und internationale Initiativen für eine stärkere Ausrichtung der Kapitalanlagen auf die Nachhaltigkeit. So erwartet er für die nächsten Jahre einen europäischen Nachhaltigkeitskodex, der sehr wahrscheinlich verpflichtend sein wird. DB Advisors verwaltet für institutionelle Kunden rund 750 Millionen Euro nachhaltig (Themenfonds nicht eingerechnet).

keit, aus dem wir dann zusätzlich mit fundamentalen Ansätzen das Portfolio zusammenstellen.

dpn: Gehören amerikanische Staatsanleihen bei Ihnen zum Anlageuniversum?

Klein: Zu Beginn waren die Vereinigten Staaten für uns unter Nachhaltigkeitsaspekten Non Investment Grade. Das hat sich durch die Unterzeichnung einiger internationaler Abkommen unter dem neuen Präsidenten Obama geändert. Sie sind jetzt gemäß Sustainalytics im investierbaren Bereich, wenn auch nur knapp.

dpn: Wie sieht es bei Ihnen aus, Frau Schulze?

Schulze: Wir lassen unsere Government Bonds screenen, sind aber hier nur im Euroland investiert. Da gibt es keine Verstöße gegen unsere Ausschlusskriterien.

Montag: Eigentlich müsste doch auch der Verschuldungsgrad eines Landes zu den nachhaltigen Kriterien bei den Staatsanleihen gehören.

Böger: Wir haben die wirtschaftliche Nachhaltigkeit – also zum Beispiel den Verschuldungsgrad – bei den Staaten noch nicht in unseren Nachhaltigkeitsfilter integriert. Dieses Kriterium war bisher nicht sehr griffig. Inzwischen wissen wir besser, ab wann ein Land echt überschuldet ist und Probleme be-

kommt.

dpn: Herr Pinner?

Pinner: Auf Unternehmensebene fällt es leichter als etwa bei der Auswahl von Ländern als Emittenten zu sagen: „Dieser Titel ist nachhaltiger als der andere.“ Das hängt auch mit der Datenqualität zusammen. Die Datenlieferanten sind daher meiner Meinung nach von ganz essenzieller Bedeutung.

dpn: Was ist Ihrer Meinung nach noch für das nachhaltige Investieren wichtig?

Pinner: Zum einen die Nachhaltigkeitskriterien selbst festzulegen. Wir haben zusammen mit einem Ethikbeirat zehn Ausschlusskriterien beschlossen. Diese dürften aus meiner Sicht 90 Prozent der Bevölkerung sinnvoll erscheinen. Zum anderen ist das Anstoßen von Ver-

änderungsprozessen wichtig – Stichwort Engagement. Es geht also darum, mit den Unternehmen einen Dialog über die Nachhaltigkeitsentwicklung zu führen – entweder selbst oder über Partner. Dazu gehört es auch, Veränderungen im nachhaltigen Sinn zu verlangen und gegebenenfalls Druck auszuüben.

dpn: Wie bekommen Sie 90 Prozent aller Investoren bei Ihren Kriterien unter einen Hut?

Pinner: Wir schließen kaum staatliche Emittenten aus, sondern fokussieren uns auf Themen und Branchen wie Kinderarbeit, Atomkraft, grüne Gentechnologie, Rüstung und Pornografie – damit hat man den großen Teil der Bevölkerung hinter sich.

Montag: Warum haben Sie die grüne Gentechnologie ausgeschlossen?

Pinner: Die Langzeitfolgen sind aus unserer Sicht nicht einzuschätzen. Deshalb sind wir ihr gegenüber eher vorsichtig.

Montag: Aber die Realität ist doch eine ganz andere. Zum Teil sind bereits 100 Prozent bestimmter Pflanzen genmanipuliert. Landwirtschaft würde heute ohne grüne Gentechnik nicht mehr funktionieren. Ist es ethischer, die Hälfte der Weltbevölkerung verhungern zu lassen?

dpn: Die DVFA unterstützt die Integrated Reporting Initiative. Herr Klein, Sie sind Mitglied des Vorstands der DVFA. Was strebt diese Initiative an?

Klein: Sie hat sich zum Ziel gesetzt, dass die Unternehmen mittelfristig weltweit nach einem einheitlichen Standard berichten. Und zwar in nur einem einzigen Report, der alle relevanten Informationen enthält – gleich ob sie finanzieller oder nicht finanzieller Art sind. Derzeit arbeiten ungefähr 80 große Firmen weltweit an diesem Projekt.

dpn: Welchen Vorteil bringt das mit sich?

Klein: Es geht aus Sicht der Investoren darum, transparente Daten nach einer klaren Definition zu erhalten. Dann können sie die im globalen Kontext nachhaltigen Unternehmen ermitteln. Die Integrated Reporting Initiative wird etwa dabei helfen, die Nachhaltigkeit von zum Beispiel BMW mit der von Toyota, GM und Peugeot im globalen Automobilbereich zu vergleichen.

dpn: Es ist schon mehrfach der deutsche Nachhaltigkeitskodex angesprochen worden. Was beinhaltet er?

Klein: Er umfasst etwa 20 Indikatoren für die Nachhaltigkeit. Diese werden unter anderem mit Leistungskennzahlen – sogenannten Key-Performance-Indikatoren (KPIs) – gemessen. Das sind quantifizierbare Größen, die einen globalen Vergleich ermöglichen. Im Januar 2012 wird Dänemark die EU-Präsidentschaft übernehmen und einen Vorschlag für einen europäischen Nachhaltigkeitskodex auf den Tisch legen.

„ES GEHT DARUM, MIT DEN UNTERNEHMEN EINEN DIALOG ÜBER DIE NACHHALTIGKEITSENTWICKLUNG ZU FÜHREN UND GEBEHEBENFALLS DRUCK AUSZUÜBEN.“ **Wolfgang Pinner**

Durch den deutschen Kodex können wir Einfluss auf die Entwicklung des europäischen Kodex nehmen.

Montag: Wird sich das Verhalten der deutschen Anleger durch einen solchen Kodex verändern?

Klein: Ja, wenn der Kodex aus Brüssel kommt, wird er sehr wahrscheinlich verpflichtend sein.

dpn: Auch die Erste-Sparinvest hat die UNPRI unterschrieben. Warum?

Pinner: Nachhaltigkeitsfonds machen bei uns etwa fünf Prozent der gesamten Assets aus. Wir wollen das Thema aus dem Nukleus unserer Nachhaltigkeitsabteilung in die gesamte Erste-Sparinvest hineintragen, denn das ist die Grundidee der UNPRI: Nicht nur einige Nachhaltigkeitsfonds in der Produktpalette zu haben, sondern den Nachhaltigkeitsgedanken allmählich auf alle Assets der Gesellschaft zu übertragen.

dpn: Welche konkreten Auswirkungen hätte das?

Pinner: Wir gehen stufenweise vor. Als Erstes haben wir für die gesamte Gesellschaft beschlossen, keine Investments in geächteten Waffen vorzunehmen. Und genau das haben wir in diesem Jahr umgesetzt.

dpn: Ist so etwas nicht eine Selbstverständlichkeit?

Pinner: Sie haben völlig recht. Das ist das Mindestmaß. Aber auch dieses muss erst einmal festgelegt und umgesetzt werden. Es gibt einige Gesellschaften, die sich mit dem Thema der geächteten Waffen erst vor wenigen Monaten auseinandergesetzt haben. Insofern sind wir nicht die einzigen, die diesen Schritt jetzt setzen. Es ist als unser erster Schritt zu sehen. Wir werden überlegen, welche weiteren Ausschlüsse oder anderen Nachhaltigkeitsmaßnahmen wir für unser gesamtes Haus verpflichtend machen werden.

Böger: Wir überlegen derzeit auch, die UNPRI zu unterzeichnen. Wir halten diese Grundsätze auf jeden Fall ein, müssen aber noch prüfen, ob das Reporting für uns nicht zu aufwendig wird. Wir sind nur ein kleines Haus mit knapp 80 Mitarbeitern. Da muss man prüfen, ob das nicht zu bürokratisch wird. Wir sind aber ganz optimistisch, es zu schaffen und bald zu den Unterzeichnern zu gehören.

Klein: Mittlerweile gibt es mehr als 900 globale Unterzeichner der UNPRI und damit mehr als 30 Billionen Euro Assets under Management. Am Anfang unterschrieben dort einige, die den Selbstverpflichtungscharakter nicht ernst nahmen. Deshalb hat die UN die Anforderungen an die Unterzeichner erhöht. Bereits jetzt muss die Erfüllung der Kriterien über sehr umfangreiche Frage-

„DÄNEMARK WIRD 2012 EINEN VORSCHLAG FÜR EINEN EUROPÄISCHEN NACHHALTIGKEITSKODEX AUF DEN TISCH LEGEN.“ **Frank Klein**

bögen nachgewiesen werden. Diese Antworten werden miteinander verglichen. Sie können also genau sehen, wo Sie in der Umsetzung im Vergleich zu den anderen Unterzeichnern stehen. Ab 2013 wird dies auch im Internet für jeden Interessierten ersichtlich sein.

dpn: Werden Investoren in fünf Jahren verpflichtende Nachhaltigkeitskriterien einhalten müssen?

Böger: Ich hoffe, das kommt nie! Ich bin für Freiheit. Wir sind schon stark genug reguliert.

Schulze: Ich kann mir nicht vorstellen, dass das in fünf Jahren kommen wird. Ich hätte für das Reporting auch keine Kapazität. Die Stiftung verfolgt den Nachhaltigkeitsgedanken lieber freiwillig, aber dafür mit Herzblut.

Sievert: Ich glaube auch nicht, dass es dafür eine Verpflichtung geben wird. Allerdings gibt es eine Entwicklung in Richtung Kodex oder Standards, durch die Finanzanalysten die Möglichkeit bekommen, verschiedene Unternehmen objektiv miteinander zu vergleichen. Im Moment kann jeder zur Nachhaltigkeit noch veröffentlichen, was er will. Daher finde ich diese Entwicklung auch richtig.

dpn: Eine der ganz großen nachhaltigen Aufgaben in Deutschland ist derzeit die Finanzierung der Energiewende. Haben Sie vor, entsprechende Investitionen zu tätigen?

Schulze: Nein. Wir haben im ersten Halbjahr 2011 zwar unsere strategische Asset Allocation überprüft und auch einige Umschichtungen vorgenommen. Solche Investitionen waren dabei aber überhaupt kein Thema. Es ging vielmehr um die strategische Frage der Investitionsquoten und Bandbreiten beispielsweise bei den Asset-Klassen Corporates, Aktien oder Immobilien.

Böger: Wir haben uns eineinhalb Jahre lang sehr intensiv mit Investments in Fotovoltaik auseinandergesetzt, waren dabei aber mit sehr großen Problemen konfrontiert. Die eine Frage ist, wie ein illiquides Asset in einem Wertpapier strukturiert wird. Wir haben das mit luxemburgischen Sicavs versucht, aber das hat nicht so richtig funktioniert. Zum anderen haben wir festgestellt, dass wir die Betreuung eines direkten Investments als kleines Haus nicht leisten kön-



Wolfgang Pinner ist als Head of Sustainable Investments der Erste-Sparinvest für rund 1,5 Milliarden Euro nachhaltig gemanagte Assets verantwortlich. Davon sind etwa ein Drittel in Aktien und zwei Drittel in Renten angelegt. Der 46-jährige Magister mit MBA-Abschluss, der auch stellvertretender Vorsitzender des Forums Nachhaltige Geldanlage für Österreich ist, versucht darüber hinaus, den Nachhaltigkeitsgedanken allmählich auf alle Assets der Gesellschaft zu übertragen. Dies ist eine Folge der Unterzeichnung der UNPRI durch die Erste-Sparinvest.

nen. Beauftragen wir aber andere – zum Beispiel geschlossene Fonds – damit, deckt sich deren Margenerwartung nicht mit unserer Zahlungsbereitschaft. Hinzu kam, dass die politischen Risiken einer Kürzung der Einspeisevergütung zumindest außerhalb Deutschlands wachsen.

dpn: Herr Montag, Sie legen solche Fonds auf und führen viele Gespräche mit Investoren. Werden diese Anleger die Energiewende finanzieren oder wird es nicht ausreichen?

Montag: Ich fürchte, dass es nicht ausreichen wird. Die Resonanz ist sehr positiv, aber es kommen dann die angesprochenen regulatorischen Fragestellungen hoch. Außerdem erwarten viele Anleger bei solchen Investments eher zweistellige Erträge, die aber nicht erzielbar sind, wenn man das Thema seriös angeht und eine breite Streuung vornimmt.

dpn: Welche Vehikel benutzen Sie für solche Investments?

Montag: Luxemburgische Sicavs. Aber sie beteiligen sich nicht direkt an den Projekten, sondern kaufen deren Schuldverschreibungen. Damit ergeben sich prognostizierbare Zahlungsströme. So kann man erreichen, dass es in die regulatorischen Anforderungen der Investoren hineinpasst.

dpn: Herr Sievert, welche Renditen kalkulieren Sie bei Ihren Erneuerbare-Energien-Investments?

Sievert: Zwischen sechs und acht Prozent im Jahr. Das ist im heutigen Zinsumfeld für uns eine auskömmliche Rendite. Wenn man eine erfolgsabhängige Vergütung für den Manager einbaut – bei einer relativ niedrigen Grundvergütung –, kann man gute Anreize setzen, um das Ganze als lohnenswertes Investment darzustellen. Ich sehe das Thema Infrastruktur – besonders die Herausforderung der Netze – unweigerlich auf die institutionellen Investoren zukommen. Wer soll es denn sonst finanzieren? Der Staat wird es alleine auf keinen Fall



Dr. Richard Böger leitet die Bank für Kirche und Caritas (BKC) in Paderborn. Das Institut sorgt über einen selbstentwickelten Filter dafür, dass fast die gesamte Bilanzsumme von rund 3,7 Milliarden Euro nachhaltig investiert ist. Zusätzlich sind rund 400 Millionen Euro Kundengelder in nachhaltig ausgerichteten Kapitalmarktprodukten angelegt, berichtet der BKC-Vorstandsvorsitzende. Die Bank überlegt derzeit, die Prinzipien der Vereinten Nationen für verantwortliches Investieren (UNPRI) zu unterzeichnen, so der 52-jährige promovierte Volkswirt.

mehr können und die großen Versorger werden das auch nicht alles aus dem eigenen Cashflow machen wollen.

Böger: Wenn die Politik will, dass die institutionellen Anleger mehr in die Energiewende investieren, dann muss sie die rechtlichen Rahmenbedingungen verbessern und Strukturen anbieten, über die solche Investments ohne Umwege machbar sind. Ich könnte mir zum Beispiel vorstellen, dass die börsennotierten Immobilienaktiengesellschaften (Reits) auf solche Investitionen erweitert werden. Mit einem solchen Vehikel könnte ich mich als Bank anfreunden.

Montag: Das ist auch der Wunsch der Bafin. Diese Projekte sollten über eine Fondslösung dargestellt werden. Das Modell der GmbH & Co. KG ist für institutionelle Investoren eher nicht geeignet.

dpn: Herr Pinner?

Pinner: Erneuerbare-Energien-Investments sind für unsere Themenfonds essenziell. In den Nachhaltigkeitsfonds sind wir seit Jahren nur mit sehr geringen Quoten in diesem Bereich investiert. Möglicherweise werden Fotovoltaikanlagen aber durch den Preisverfall schneller wirtschaftlich, als wir uns das jetzt vorstellen können.

dpn: Herr Klein, welchen Beitrag leistet Ihr Haus zur Energiewende?

Klein: In den grünen Fonds liegen mehrere Milliarden Euro, die wir in unsere Zahlen der nachhaltigen Assets nicht einbezogen haben. Die Bank ist außerdem im Masdar-Projekt, der ersten CO₂-freien Stadt im Nahen Osten, mit dreistelligen Millionenbeträgen engagiert, um einen Prototypen zu schaffen, der sich auf andere Bereiche übertragen lässt.

dpn: Meine Dame, meine Herren, vielen Dank für diese engagierte und zum Teil auch kontroverse Diskussion! ■

Chefredakteur
Pascal Bazzazi (PBA)
Chef vom Dienst
Michael Lennert (ML)
Redaktion
Dr. Eckhard Bergmann (BGM)
Nikolaus Bora (NBO)
Ulrich Buchholtz (UBU)
Maik Rodewald (MRO)
Group Managing Editor
FT Asset Management
Eduardo Llull
Produktion
Norbert Bretschneider
Teresa Newham
David Sadeghi
Designer
Mads Nielsen
Leiter Design
Leo Cooper
Herausgeber
Matt Fottrell
matt.fottrell@ft.com
Fon: +44 (0) 20 7873 4324
Anzeigenredaktion
Eve Buckland
eve.buckland@ft.com
Fon: +44 (0) 20 7775 6324

© Financial Times Limited, 2011. xdpn und xdpn briefe sind Warenzeichen der Financial Times Limited. xFinancial Times und xFTc sind eingetragene Warenzeichen und Dienstleistungszeichen der Financial Times Limited. Alle Rechte vorbehalten. Kein Auszug aus dieser Veröffentlichung darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung des Chefredakteurs reproduziert oder in irgendeiner Form für Werbezwecke verwendet werden. Wir übernehmen keine Haftung für Verluste, die Dritten dadurch entstehen, dass sie als Ergebnis von Informationen, die in dieser Veröffentlichung erschienen sind, gehandelt oder nicht gehandelt haben. Spezielle Fragen sind immer mit dem entsprechenden Berater zu besprechen. The Financial Times Limited ist in England und Wales eingetragen. Nummer 227590; Firmensitz: Number One Southwark Bridge, GB-London, SE1 9HL.

Redaktion
Fon: +49 (0) 69 15685 117
Fax: +49 (0) 69 597 528

Adresse – Frankfurt
Nibelungenplatz 3
60318 Frankfurt/Main

Adresse – London
One Southwark Bridge
London SE1 9HL
Großbritannien

Verlag
Financial Times Limited, ISSN 1476-3028

Erscheinungstermin
Dezember 2011

Abonentenservice
Neuanmeldung:
www.dpn-online.com/subscribe

Bei Änderungen und Fragen:
ft@subscription.co.uk

www.dpn-online.com

„DER STAAT WIRD DIE ENERGIEWENDE ALLEINE AUF KEINEN FALL FINANZIEREN KÖNNEN.“ **Frank Sievert**