

Titel: Die Weisheit der Blase. Wagniskapital und Cleantech

Wagniskapital, Projektentwicklung und CTAs

Die Wirkung und Ordnung der Nachhaltigkeit

Wagniskapital und saubere Technologien

## WEISHEIT DER BUBBLE

Über Wagniskapital und Saubere Technologie und wie spekulative Blasen einer Technologie unbeabsichtigt zum Durchbruch verhelfen können.

### Bedingungen für Venture Capital und Cleantech

Die Genese einer sauberen Technologie (Transport, Wasser, Material, vor allem Energie), kann man schematisch in vier Stadien einteilen: Erstens Forschungsphase; zweitens Entwicklungsphase; drittens Umsetzung in industrielle Fertigung und Höherkalierung; viertens Markteinführung und -durchsetzung.

Diesem Phasen-Schema können typische Finanzierungsformen zugeordnet werden: staatliche Finanzierung erfolgt überwiegend in Phase 1. Venture Capital und Private Equity treten in der späten Phase 1, der Phase 2 und der frühen Phase 3 auf den Plan. Public Equity sowie Mergers & Acquisitions sind typisch für die Phasen 3 und 4. Und Kreditmärkte stellen in Phase 4 Kapital zur Verfügung.

Wir beschränken uns im Folgenden auf Venture Capital (VC). Wagniskapitalisten wollen mit einer zeitlich beschränkten Investition in Start Ups sehr hohe Renditen erzielen. Das setzt u.a. voraus: Skalierbarkeit der Technologie; starkes Marktwachstums; Möglichkeit eines schnellen Exits. Diese Bedingungen waren im IT-Bereich in den 90er Jahren gegeben. Daran orientierten sich viele Wagniskapitalisten in den USA nach dem Platzen der Dotcom-Blase. Im Cleantech-Bereich vermuteten sie ein um Größenordnungen höheres Marktpotential und noch bessere Gewinnchancen als im IT-Bereich. Viele stiegen mit ihren VC-Investitionen nun um von „Information“ auf „Energie“. Spätestens nach dem Platzen der Cleantech-Blase 2008 rückten jedoch die Unterschiede zwischen Cleantech und anderen Technologien (wie IT oder Biotech), die typischerweise über VC investiert wurden, in den Fokus. In der

## INHALT

- 01 Nachhaltigkeit und Alternative:
- 02 Weisheit der Bubble
- 07 Impact Investing – Die Wirkungskanäle
- 10 Die Ordnung der nachhaltigen Geldanlage
- 12 „Uns ist es wichtig, im Austausch mit der Wissenschaft zu sein“  
Dr. André Höck, EB-SIM, Interview
- 17 Serviceorientiert, individuell und persönlich: ODDO BHF als Dienstleister für unabhängige Vermögensverwalter  
Joachim Häger ODDO BHF
- 19 Kauf nur, was du verstehst!  
Elmar Peine
- 21 Aktuelle Regulierungsanforderungen in Bezug auf Nachhaltigkeit für Alternative Anlagen  
Jürgen App, App Audit GmbH
- 24 Wie Asset Manager den Weg durch den regulatorischen Nachhaltigkeitsdschungel finden  
Stefanie Kruse, HANSAINVEST
- 28 Geschäftsbereich Institutionelle Kunden als wesentlicher Teil der Wachstumsstrategie  
Jens Krüger, St.Galler Kantonalbank Deutschland AG
- 30 „Nachhaltigkeitsdesaster globale Lieferketten“  
Katharina Boehring, The Singularity Group
- 32 „Die Finanzierungslücke ist größer denn je“  
Malte Thies, ONE GROUP
- 35 Managed-Futures-Fonds: Rendite durch Volatilität  
Johann Mauchand und Steeve Brument, Candriam
- 36 Trend: Vermögensverwalter für Vermögensverwalter
- 37 firstfive – Topranking

Ein offensiver Baustein für das Stiftungsvermögen

Wikifolio Zertifikat

+ 717 %

Performance 10 Jahre

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

# DAS POLIT BÜRO

Erfahren Sie mehr über die Polit-Strategie am 18.7. um  
11 Uhr (bis 12 Uhr) im Webinar zum Polit-Büro.

[Direkt zur Anmeldung >>](#)

Literatur genannt wurden unter anderem folgende Differenzen:

Erstens: Cleantech hat eine Öffentliche-Gut-Komponente, deshalb könne der Markt allein die erforderlichen Finanzierungsmittel nicht bereitstellen.

Zweitens: Im Cleantech-Bereich sei es viel schwieriger, Wachstumschancen, Risiken und Erträge abzuschätzen.

Drittens: Energieproduktions-Technologien erforderten hohe Entwicklungskosten und seien sehr kapitalintensiv, die Eintrittshürden seien in der Regel sehr hoch.

Viertens: Risiken im Hinblick auf technische Funktionen, Skalierbarkeit und Exitmöglichkeiten seien deutlich höher als in anderen Technologie-Bereichen.

Fünftens: Große Unternehmen der Energiebranche seien – anders als im Biotech-Bereich – lange Zeit an Cleantech Start Ups nicht interessiert gewesen.

Sechstens: Im Vergleich mit IT seien Netzwerkeffekte wie auch (damit verbundene) The-Winner-Takes-It-All-Chancen viel geringer.

Siebtens: Die Produktdifferenzierung sei im Cleantech-Bereich geringer, das mindere die Chancen für höhere Erträge. Insgesamt seien die Erträge deutlich geringer als Wagniskapitalisten aufgrund ihrer Erfahrungen im IT-Bereich erwarteten.

Die Frage ist dann: was motivierte VC-Investoren dennoch dazu, in den 00er Jahren massiv in Clean Tech zu investieren. Die Kurzantwort lautet: In Unkenntnis der genannten Differenzen bildeten sie inadäquat optimistische Erwartungen vor allem über die Gewinnchancen. Darauf gehen wir weiter unten noch ein wenig näher ein.

Studien (z.B. Cumming, Henriques und Sadorky; ‚Cleantech‘ Venture capital around the world, 2015), nennen verschiedene generelle Faktoren, die eine erhöhte Cleantech-Aktivität von VC-Investoren erklären können: Steigender Ölpreis (aber mit abnehmender Stärke). Größere Nachhaltigkeitsorientierung in einem Land und hohe mediale Präsenz von Klimawandel (Gefahr) und Cleantech (Rettung).



Das Foto zeigt das überflutete New Orleans. Der Hurrikan Katrina baute sich am 23. August 2005 auf, am 29. August wurde New Orleans von dessen Wirkungen getroffen. Zu diesem Zeitpunkt war der Sturm schon herabgestuft, seine größte Stärke hatte er Tage zuvor im Golf von Mexiko erreicht. Da dieses zerstörerische, hohe Opfer und Kosten verursachende Ereignis in der Folge mit der anthropogenen Erwärmung der Atmosphäre mehr oder weniger stark in Zusammenhang gebracht wurde, hatte es auch Folgen für den Blick der Öffentlichkeit auf sogenannte „Saubere Technologien“. Giorgis, Huber und Sornette sehen in diesem Ereignis ein Element der Wirklichkeit, das häufig in eine öffentlichkeitswirksame Kernerzählung eingebaut wurde, die den Cleantech-Optimismus der 00er-Jahre befeuerte. Die Erzählung setzt sich aus den Bausteinen Katastrophe-Rettung-Profit zusammen.

Ambitionierte Umweltpolitik und Institutionalisierung einschlägiger Regulierungen sowie deren Stringenz. Höhere staatliche Subventionen, die es wahrscheinlicher machen, dass Start Ups das sogenannte Tal des Todes durchschreiten, ohne finanziell zu verdursten.

Ein erheblicher Teil dieser generellen Faktoren ist offenbar auf Unterschiede in staatlicher Politik,



Das Bild zeigt den Tesla Roadster. Martin Eberhard und Marc Tarpenning gründeten 2003 Tesla Motors, um ein marktfähiges Elektroauto zu entwickeln. Sie kommen beide aus der IT-Branche. Wikipedia zufolge waren unter den Finanzierern neben Elon Musk auch Sergey Brin und Larry Page (Google), Jeff Skoll (eBay) sowie die großen Wagnisfinanzierer VantagePoint, Draper Fisher Jurvetson und JP Morgan. Das erste Ergebnis dieser Wagnisfinanzierung war der 2007 vorgestellte Tesla Roadster.

Massenkommunikation und ideologischen Dispositionen in einzelnen Ländern zurückzuführen.

## Cleantech Blase

Vincent Giorgis, Tobias Huber und Didier Sornette („Salvation and Profit“; 2022) erklären die Cleantech-Blase der 00er-Jahre formal und inhaltlich. Wie bereits erwähnt: Nach dem Platzen der Dotcom-Blase 2000 suchten VC-Investoren nach Anlagemöglichkeiten und sahen im Cleantech-Bereich eine Chance, noch größere Gewinne zu erzielen als im IT-Bereich. So investierte etwa der mit Zahlungsdienstleistungen schwervermögend gewordene Elon Musk 96 Mio. USD in das 2003 von Martin Eberhard und Marc Tarpenning gegründete Start Up Tesla Motors. Darüber hinaus waren die gesellschaftlichen Randbedingungen für einen Cleantech-Hype günstig. Der anthropogene Klimawandel rückte im imitationsstrategisch wichtigsten Land der Erde, den USA, stärker als je zuvor in den Aufmerksamkeitsfokus von Öffentlichkeit und Politik. Auslöser und Verstärker waren u.a. Extremwetterereignisse, so etwa der Hurrikan Katrina (2005), dessen zerstörerische Kraft in der Öffentlichkeit vielfach als Folge des Klimawandels interpretiert wurde. Da im Rahmen dieser Katastrophe auch

viele Ölplattformen zerstört worden waren, stieg zugleich der Ölpreis und auch die Erwartungen sahen in zukünftig hoch. Ein Dokumentarfilm von Al Gore zum Klimawandel (2006) fand große Publikumsresonanz weltweit, nicht zuletzt dafür wurde ihm zusammen mit dem IPCC, dem Intergovernmental Panel on Climate Change, im Jahr 2007 der Friedensnobelpreis verliehen. Die US-Regierung investierte nun auch massiv in Cleantech-Forschung und legte Subventionsprogramme auf. Dieses begünstigende Umfeld begeisterte Venture-Kapitalisten und andere Anleger für saubere Technologie. Am Cleantech-Aktienmarkt baute sich infolge dessen ab Mitte der 00er Jahre eine Blase auf, die mit der 2008 einsetzenden Finanzkrise kollabierte.

Giorgis, Huber und Sornette wenden darauf ihre formale Theorie der Prognostizierbarkeit von Blasen an. Blasen müssen drei Kriterien erfüllen: a) superexponentielles Kurswachstum (d.h. wachsende Wachstumsrate); b) der Kurs strebt in endlicher Zeit gegen unendlich (Singularität); c) Vergrößerte Amplitude der Niederfrequenz-Volatilität. Der an den Aktienpreisen ablesbare Cleantech-Boom zwischen 2004 und 2008 erfüllte alle drei Blasen-Kriterien. Da eine Blase dieser Art inhärent instabil ist, benötigte sie nur noch Auslöser, um zu kollabieren,

und das war 2008 der Fall. Nun wurde auch vielen Wagniskapitalisten klar, dass sich ihre Erwartungen im Hinblick auf Marktwachstum, Exitmöglichkeiten und exorbitante Erträge nicht erfüllen würden.

Für inhaltliche Erklärung der komplexen positiven Rückkopplungen, die eine Blase nähern, rekurrieren die Autoren auf die Social-Bubble-Hypothese. Derzufolge sind soziale Prozesse, auch sehr einfache wie Imitation und Herdenverhalten, wichtige Faktoren der Blasenbildung. Giorgis, Huber und Sornette heben in diesem Zusammenhang aber insbesondere die „narrative“ Komponente hervor. Es handelt sich dabei um den „erzählerisch-rhetorischen“ Kern der extrem optimistischen Gewinnerwartungen der Wagniskapitalisten, der auch andere Investoren und Anleger mitriss und sich auch am Aktienmarkt bemerkbar machte. Es handelte sich um eine moralisch und emotional hochgradig geladene dramatische Geschichte vom Typus „Salvation and Profit“, die in etwa lautete: Die Menschheit steht vor einer Klimakatastrophe und nur die Rettung durch Cleantech wird sie davor bewahren. Zugleich werde aber diese Rettung Wagniskapitalisten immense Profite bescheren. Diese Erzählung habe immense Erwartungen geschürt. Mit dem Platzen der Cleantech-Blase 2008 kollabierte die Profitkomponente dieser Geschichte und wich einer realistischeren Einschätzung der finanziellen Chancen.

## Weisheit der Cleantech-Blase

War das Platzen der Cleantech-Blase am Aktienmarkt und der Träume der Wagniskapitalisten und anderer Anleger im Jahr 2008 ein Desaster für die neuen Sauberen Technologien? Nein sagen Giorgis, Huber und Sornette, langfristig sei das Gegenteil der Fall, es war eher ein „Segen“. Die Blase habe durch Aufbau entsprechender Erwartungen im Cleantech-Segment geholfen, Kapital in einem Umfang in diverse Energiesegmente zu lenken, der bei (retrospektiv betrachtet) realistischer Kalkulation viel geringer gewesen wäre. Dadurch entstanden aber Cleantech-Strukturen, an die später angeknüpft werden konnte. Die Cleantech-Blase hatte demzufolge die Funktion eines Katalysators für saubere Technologien, sie war eine Art Durchbruchs-Blase.

Die Cleantech-Blase der Erwartungen in den oer Jahren wurde auch durch (intendierte)

staatliche Finanzierung befeuert. Ohne überoptimistische Erwartungen der Investoren wären aber deutlich höhere staatliche Finanzmittel erforderlich gewesen, um den gleichen Effekt zu erzielen, wie es der Durchbruchs-Blase gelang. Insofern bewirkte die Erwartungs-Blase eine Art von (nichtintendierten) privaten „Subventionen“. Wagniskapitalisten substituierten den Staat aufgrund irrtümlicher Erwartungen. Man könnte also sagen: Die vorhandene implizite Weisheit der Blase hat hier die fehlende explizite Weisheit des Staates eine Zeitlang vertreten – wenn man dieser Blasen-Interpretation folgt.

## Gegenwärtiger Cleantech Boom – Blasen-gefahr?

Giorgis, Huber und Sornette vergleichen den derzeitigen Cleantech-Boom mit dem von 2004 bis 2008. Schon rein formal sind die Blasen-Kriterien nicht erfüllt. Eine inhaltliche Differenz kann man am oben angeführten Phasenmodell verdeutlichen. Wichtige Cleantech-Segmente sind nun bereits in andere Stadien vorgerückt. Damit haben sich auch die in Frage kommenden Finanzierungformen verändert. Die Blase habe, so Giorgis et al., vor allem durch Finanzierung von Forschung und Entwicklung (also oben: Phasen 1 und 2) technologische Durchbrüche ermöglicht. Technologien zur Energienutzung von Sonne und Wind haben sich aber im Phasenmodell weiterbewegt, was sich auch in massiven Kostensenkungen ausdrückt. So sei bei Solarmodulen oder Lithium-Batterien der Preisrückgang exponentiell. Zugleich sei das (Investoren-) Risiko bei diesen Technologien stark zurückgegangen. Auch interessierten sich nun große Unternehmen für Start Ups und Mergers & Aquisitions seien zahlreich geworden. Für Wagniskapitalisten hätten sich außerdem die Exitmöglichkeiten verbessert. Während jedoch in den kapitalintensiven Cleantech-Bereichen nun vermehrt große Investoren aus Private Equity anzutreffen seien, würden Wagniskapitalisten nun häufiger eher spezialisiertere Sektoren mit geringeren Kosten bevorzugen. Insgesamt sei die gesellschaftliche, politische, institutionelle, ideologisch-normative, programmatische und auch die finanzielle Basis für Cleantech weit umfassender und stabiler geworden.

## Nachhaltiges Investieren 1

# IMPACT INVESTING – DIE WIRKUNGSKANÄLE

Die Finanzwissenschaftler Kölbel, Heeb, Paetzold und Timo Busch sichteten in einer Studie die Forschungsliteratur zu möglichen Wirkungskanälen für Investor-Impact und machten zuvor einige wichtige begriffliche Unterscheidungen.

**I**mpact Investing muss drei Kriterien genügen. Erstens muss eine Zielgröße für den Impact festgelegt werden (etwa eine Treibhausgas-Emission). Zweitens entsteht ein Impact erst, wenn sich diese Zielgröße verändert (im Beispiel: Reduktion der THG-Emission). Drittens muss diese Veränderung kausal auf eine Investor-Aktivität zurückgeführt werden.

Investoren können nicht unmittelbar den erstrebten ESG-Impact erzielen, sondern nur mittelbar über verschiedene mögliche Wirkungskanäle. Dabei sind zwei Differenzierungen zentral: Erstens auf der Handlungsseite (oder der Operationsseite) die von Unternehmens-Aktivität und Investor-Aktivität. Zweitens im Hinblick auf die Kausalität die von Unternehmensimpact und Investorimpact.

Die Unternehmens-Aktivität umfasst alle unternehmerischen Operationen, Dienstleistungen und Produkte und wirkt sich darüber auf die gewählte Zielgröße für ESG-Impact aus. Der Unternehmens-Impact ist jene Wirkung, die auf die Unternehmensaktivität zurückzuführen ist.

Dieser Impact kann durch „qualitative“ oder „quantitative“ Veränderung herbeigeführt werden. So wäre etwa bei einem Solarmodul-Hersteller die Wiederverwertung alter Module eine Qualitätsverbesserung, wohingegen die Steigerung der Produktionskapazitäten für Solarmodule (quantitatives) Wachstum bedeutet.

Die Investor-Aktivität umfasst alle Handlungen oder Entscheidungen der Investoren, die sich aus einem Investitionsakt ergeben oder die mit dem Investorstatus verbunden sind. Investoren können theoretisch auf drei verschiedenen Wegen Impact erzielen. Durch: a) Kapitalallokation (d.h. den Akt der Investition in Unternehmen); b) durch Shareholder

Engagement / Abstimmung (Investorstatus) c) durch indirekte Wirkung über Dritte (theoretisch beides möglich).

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

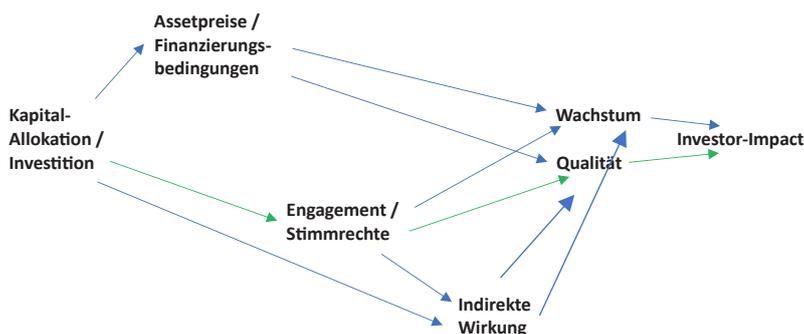
Was sagt nun die wissenschaftliche Literatur zur Wirksamkeit der möglichen Wirkungskanäle des Investor Impacts (siehe Schema).

## Kapitalallokation-Preis-Impact

Kapitalallokation erfolgt zunächst durch Screening (Ausschluss, Klassenbesten, ESG-Integration in den Investment-Prozess usw.) d.h. durch Auswahl und Investition in ein Unternehmen. Ist dies erfolgt, dann ist ein möglicher Effekt, dass die Investition den Assetpreis des Unternehmens verändert.

S1) Diverse theoretische Modelle zeigen, dass dies unter gewissen Bedingungen gelingen kann. Etwa wenn: a) viele Investoren den gleichen Screening-

## Vereinfachtes Schema der möglichen Wirkungskanäle für Impact Investing



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

Ansatz verfolgen und b) eine schwache Korrelation der Assets mit dem Marktportfolio besteht. Allerdings gibt es in empirischen Studien keinen Konsens, wie stark diese Preiswirkungen sind und wie viele Investoren erforderlich sind.

Ein Preiseffekt ist aber noch nicht der gewünschte Impact. Kann ein investitionsinduzierter Preiseffekt einen ESG-(Investor-)Impact erzielen? Hierfür wäre zunächst erforderlich, dass sich die Unternehmensaktivität im Hinblick auf Qualität oder Quantität (Wachstum) verändert.

S2.1) Im Hinblick auf den Wirkungskanal „Qualitätsveränderung“ gehen etliche theoretische Ansätze von der Möglichkeit eines Impacts aus. Der Wermuts-Tropfen ist nur: bisher gibt es keine wissenschaftlichen Belege für einen Investor Impact über den Preis-Qualitäts-Kanal.

S2.2) Die zweite mögliche Nachhaltigkeitswirkung über „Wachstum“ ist etwas verwickelter. Kölbl et al. unterscheiden hier zwei Wirkungskanäle: einen über den Preis und einen durch Finanzierungs-konzessionen.

In einschlägigen Studien gibt es keinen empirischen Hinweis für Impact über den Preis-Wachstums-Kanal.

Für einen Impact per Wachstum über verbesserte Finanzierungsbedingungen gibt es gleichfalls kaum empirische Belege. Allerdings sei in speziellen Situationen mit Impact zu rechnen: in extern finanzierten jungen Unternehmen, die auf ineffizienten Kapitalmärkten Finanzierungsbeschränkungen unterliegen, könnte auf diesem Weg Investor-Impact erzielt werden. Auch bei direkten Konzessionen (bzw. Subventionen) sei dies möglich.

Alles in allem aber gilt: über den Preis-Qualitäts- und den Preis-Wachstums-Kanal lässt sich auf einigermassen effizienten öffentlichen Märkten kaum Investor-Impact erzielen.

## Shareholder Engagement

Der zweite wesentliche Wirkungskanal ist die mit dem Investorstatus verbundene Chance zum Shareholder Engagement (plus Stimmrechtsausübung) bzw. Unternehmensdialog. Die Empirie zeigt, dass Shareholder mit ihrem Nachhaltigkeits-Engagement

zwar nicht immer erfolgreich sind, aber doch recht häufig. Die Bandbreite der Erfolgswahrscheinlichkeit in den gesichteten Studien liegt zwischen 18 und 60 Prozent der Nachhaltigkeitsinitiativen von Shareholdern.

Die Erfolgswahrscheinlichkeit von nachhaltigem Shareholder Engagement hängt von verschiedenen Faktoren ab: höhere Kosten mindern sie. Sie ist größer bei: Kooperation der Investoren; Teilnahme von Großanlegern; ähnlichen Vorstellungen der Investoren; höherem ESG-Rating der Unternehmen (siehe auch Interview mit André Höck in dieser Ausgabe).

## Indirekte Wirkung

Schließlich gibt es noch die Möglichkeit der indirekten Wirkung, das sind aus einem Investment sich ergebende Einflüsse über Dritte. Wesentlich dabei sind Kommunikationsstrategien, die ein nachhaltiges Investment flankieren können. Das sind a) Stigmatisierung; b) Werbung; c) Bewertung, d) Zeigeverhalten. Die empirische Evidenz für indirekte Wirkung ist jedoch dünn bis nicht vorhanden. Das liegt sicher auch an den Schwierigkeiten, die oft sehr diffusen indirekten Wirkungsketten messbar zu rekonstruieren.

## Schluss

Der Forschungsüberblick zum Investor Impact zeigt eine klare Abstufung der Erfolgswahrscheinlichkeit in Abhängigkeit vom gewählten Aktivitätskanal. Dabei zeichnen theoretische Studien ein positiveres Bild der Chancen, einen Investor-Impact zu erzielen, als empirische Untersuchungen. Der nachgewiesene aussichtsreichste Aktivitätskanal für Investoren auf Aktienmärkten bzw. öffentlichen Märkten ist Engagement. Chancen, über ESG-Kapitalallokation einen Investor Impact zu erzielen, sind generell deutlich geringer, aber unter speziellen Bedingungen gegeben. Über indirekte Wirkungskanäle scheint sich kaum nachprüfbarer Investor-Impact erzielen zu lassen.

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



# Neue Wege FÜR IHRE FONDSIDEE

Sie sind Vermögensverwalter, Asset Manager oder institutioneller Investor? Sie suchen nach einer individuellen Fondslösung? Dann sprechen Sie uns an!

Seit mehr als 50 Jahren stehen wir für zukunftsgerichtetes Handeln und die Entwicklung innovativer Ideen. Gern beraten wir Sie bezüglich Lösungen aus den Bereichen Sachwerte, Wertpapiere, offene oder geschlossene Fonds und Publikums- oder Spezialfonds.



## Nachhaltiges Investieren 2

# DIE ORDNUNG DER NACHHALTIGEN GELDANLAGE

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

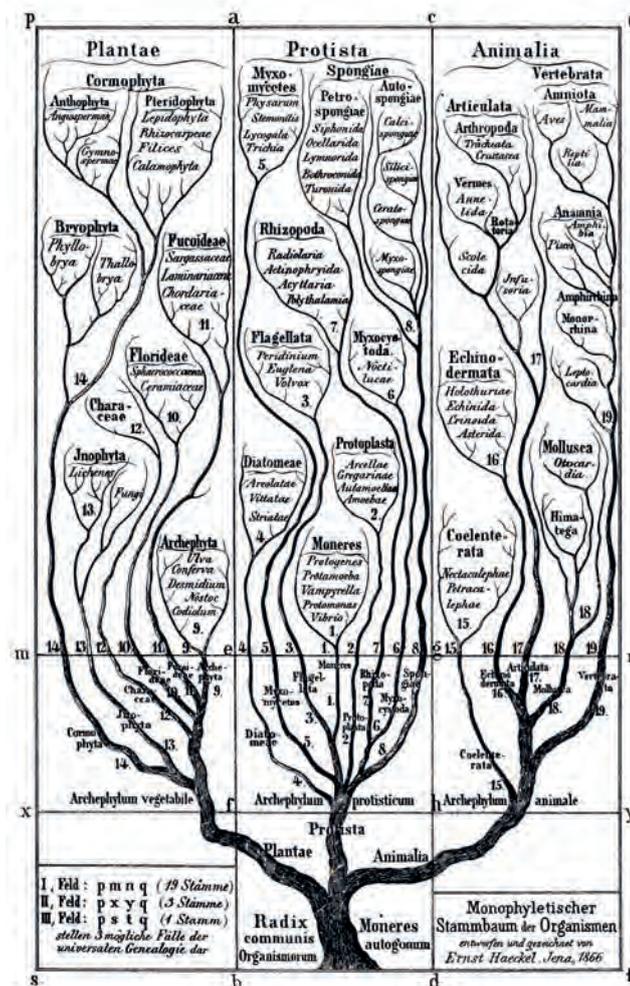
**T**imo Busch, Victor van Hoorn, Matthias Stapelfeldt und Eric Pruessner unterscheiden in ihrem 2022 veröffentlichten White Paper „Classification Scheme for Sustainable Investments“ fünf Arten des Investierens, die im Kontext der Nachhaltigkeit heute von Bedeutung sind. 1) Ausschluss; 2) einfaches ESG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

### Ausschluss

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

### Einfache ESG Investments

Das Hauptziel ist in diesem Fall, ESG-Risiken zu mindern, die sich finanziell negativ auswirken (können). Die primären Zielgrößen sind finanzieller Art: langfristige risikoadjustierte Erträge. Es gilt die finanzielle Wesentlichkeit: Informationen, die für Investoren einen finanziellen Unterschied machen, müssen bereitgestellt werden. Nachhaltigkeitsinformationen werden also primär auf ihre Finanzwirkung hin analysiert. Für die Portfolio-Konstruktion finden unter dem Risiko-Gesichtspunkt Ausschluss-Kriterien sowie positives Screening oder Best-Class-Ansätze Anwendung. Die Integration der ESG-Informationen in die Finanzanalyse (ESG-Integration) erfolgt nur partiell, bindend ist sie, sofern ESG-Faktoren ein



Das Bild zeigt Ernst Haeckels (evolutionäre) Systematik der Organismen von 1866. Können Nachhaltigkeits-systematiker von diesem Schema lernen?

Risiko darstellen, das Folgen für die Investitionsentscheidung hat.

### Fortgeschrittene ESG Investments

Auch hier steht der finanzielle ESG-Aspekt im Vordergrund (gleichfalls finanzielle Wesentlichkeit). Im Unterschied zur einfachen ESG-Variante werden aber neben den ESG-bezogenen Risiken auch die ESG-bezogenen Chancen für die Rendite separat adressiert. Weitere wesentliche Unterschiede sind: die Nachhaltigkeitsvorgaben für Investitionsentscheidungen sind strikter; bei Integration von ESG-Aspekten in die Finanzanalyse werden alle

verfügbaren Informationen genutzt; zusätzlich zu den Selektionsverfahren versuchen Investoren durch „Engagement und Voting“ Einfluss zu nehmen, aber mit Fokus der Nachhaltigkeitswirkung auf finanzielle Zielgrößen. So könnte z.B. per Engagement eine höhere ESG-Transparenz eingefordert werden, um die Rendite-Risiken/Chancen besser einschätzen zu können. Die Nachhaltigkeits-Ambition ist größer als in der einfachen ESG-Variante.

## Impact-kompatible Investments

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

Bei dieser Variante gilt doppelte Wesentlichkeit: Informationen, die für Investoren einen wesentlichen Unterschied machen, beziehen sich nun neben finanziellen Zielgrößen auch auf messbare Impact-Größen. ESG-Zielgröße ist dabei der Unternehmens-impact, nicht der Investor-Impact. Die Ambitionen, den gesellschaftlichen Nachhaltigkeitswandel zu befördern, sind hier größer als in den ESG-Varianten, aber schwächer als in der Investor-Impact-Stufe. Die Portfoliozusammenstellung erfolgt durch Exklusion auf Basis negativer Impacts und Selektion auf Basis positiver Impacts. ESG-Integration ist möglich, aber nicht notwendig. Zur Investor-Aktivität gehört auf dieser Stufe ebenfalls Engagement und Voting.

## Impact-generierende Investments

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

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

## Übergeordnete Ordnungsmuster

Die „Nachhaltigkeitssubstanz“ nimmt mit der Ordnungsnummer (1-5) der Investitions-Arten zu. Busch und Kollegen bezeichnen jedoch nur die Varianten 3, 4 und 5 als nachhaltige Investments. Die Varianten 1 und 2 wären demzufolge nachhaltig nur dem Namen, nicht der Sache nach.

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

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

Die Autoren differenzieren drei Namens-Gruppen: a) Die Ausschluss-Gruppe (1); b) die ESG-Gruppe (2,3); c) die Impact-Gruppe (4,5). Nachhaltigkeit spielt in Gruppen 1 als messbare Größe keine Rolle (keine Wesentlichkeit). In den Gruppen 2,3 ist sie erklärender Faktor (Risiko/Chance) der finanziellen Zielfunktionen. ESG bildet sich messbar im „Geldmedium“ ab, aber nicht im Impact-Medium (finanzielle Wesentlichkeit). In den beiden Impact-Fällen gibt es neben den messbaren Finanzzielgrößen auch eine messbare Impactzielgröße (doppelte Wesentlichkeit).

Unterschiede der Messambitionen legen eine Differenzierung gemäß Skalenniveau nahe. Ein Ausschluss (1) ist nominalskaliert. Bei den ESG-Varianten (2,3) ist ESG nominal (Negativ- oder Positivselektion) oder ordinal (beste usw.; Wahl aus einer Rangordnung) skaliert. In den Impact-Fällen (3, 4) muss die Wirkung intervall- oder verhältnisskaliert sein. Erst mit der Verhältnisskalierung erreicht die Impact-Messung das Skalenniveau des Geldes. Und erst auf dieser Skala sind für beide die gleichen mathematischen Operationen möglich.

Evangelische Bank - Sustainable Investment Management

## „UNS IST ES WICHTIG, IM AUSTAUSCH MIT DER WISSENSCHAFT ZU SEIN“

Dr. André Höck, Head of ESG-Integration der EB-SIM, im Gespräch mit dem Private Banker.

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

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

André Höck: Wir kooperierten in den letzten Jahren mit den Universitäten Hamburg, Gießen und Kassel in der Forschung bzw. Lehre. Uns ist es wichtig, im Austausch mit der Wissenschaft zu sein, um uns konstant weiterzuentwickeln und unsere Erfahrungen zu nachhaltigen Geldanlagen zu teilen. Dabei kooperieren wir insbesondere mit dem Lehrstuhl von Andreas Walter an der Justus-Liebig-Universität Gießen, der dort Professor für Finanzdienstleistungen ist und sich mit nachhaltiger Geldanlage befasst, dem Lehrstuhl „Nachhaltige Finanzwirtschaft“ von Professor Christian Klein an der Universität Kassel und dem Lehrstuhl



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

„Management and Sustainability“ von Timo Busch an der Universität Hamburg.

**PB: Wie müssen wir uns diese Kooperation in der Lehre vorstellen?**

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

zu prämiieren und den Studierenden Praktika zu ermöglichen.

## **PB: Und wie sieht es mit der Forschungs-kooperation aus?**

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

So unterstützen wir aktuell zwei Projekte. Erstens: ein Projekt an der Universität Kassel, das die Implikationen von physischen Klimarisiken für Unternehmensanleihen untersucht. Zweitens: ein größeres Forschungsprojekt in Kooperation mit den Universitäten Hamburg und Kassel mit dem Titel: „Sustainable Finance 3.0: The Effectiveness of Impact Investments.“ Hier geht es unter anderem um die Klassifikation nachhaltiger Geldanlagen. Dabei wurde insbesondere eine Definition für Impact Investments erarbeitet, die wir auch für unsere Produktpalette übernommen haben.

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

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

AH: ... An der Klassifikation in diesem White Paper lässt sich die historische Entwicklung der nachhaltigen Geldanlage gut nachvollziehen. Zuerst ging es beim nachhaltigen Investieren um Ausschlüsse auf Basis von Normen und Werten.

Das war noch vergleichsweise einfach. Das kann man als Sustainable Finance 1.0 bezeichnen. Dann wurde Nachhaltigkeit in die Finanzanalyse miteinbezogen. Im Rahmen dieser ESG-Integration wird untersucht, wie sich Nachhaltigkeits-Risiken oder -Chancen auf finanzielle Zielgrößen auswirken. Damit sind wir bei Sustainable Finance 2.0. Der jüngste Entwicklungsschub der nachhaltigen Geldanlage ist das Impact Investing, womit wir bei der neuesten Version Sustainable Finance 3.0 angekommen sind. Hier steht die Nachhaltigkeitswirkung im Zentrum, die von Unternehmen und Investoren ausgeht.

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

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

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

AH: Wir möchten bei all unseren Anlagen die negative Wirkung minimieren und bei einigen Produkten gezielt eine positive nachhaltige Wirkung erzielen. Wir unterscheiden dabei wirkungskompatible und wirkungseffektive Investments. Der Grund für diese Differenzierung sind die unterschiedlichen Wirkungsmechanismen der beiden Impact-Arten. Ein Beispiel für eine wirkungseffektive Investition ist die Finanzierung eines Windparks, wodurch der Investor direkt zur Verbesserung der CO<sub>2</sub>-Intensität bei der Stromproduktion beiträgt. In der Regel lassen sich wirkungseffektive Investitionen in illiquideren Märkten, bspw. durch Projektfinanzierung umsetzen.

Auf liquiden Märkten, wie bspw. Aktien und Renten, handelt es sich in der Regel um wirkungskompatible Investments. Impact-Investoren müssen als Aktionäre somit andere Wirkungskanäle nutzen. Und hier sind neben der gezielten Kapitalallokation zwei etabliert: Der Dialog mit den Unternehmen und die aktive Ausübung der Stimmrechte. Das Ziel besteht bei diesen Impact-Strategien in der Transformation von Unternehmen hin zu nachhaltigeren Geschäftsmodellen und -prozessen. So könnte das Ziel eines Unternehmensdialogs die Forderung sein, Nachhaltigkeitsmessung im Unternehmen überhaupt erst einzuführen.

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

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

beeinflussen auch die kulturelle und regionale Nähe zwischen Investor und Unternehmen, genauso wie die Nachhaltigkeit des Unternehmens, die Erfolgsaussichten positiv.

**Die evangelische Wertebasis verleiht der EB-SIM eine hohe Glaubwürdigkeit als nachhaltiger Investor. Ist das ein Faktor, der für Ihre Engagements von Vorteil ist?**

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

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

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

Zur Messung der Klima-Wirkung schauen wir hauptsächlich auf die CO<sub>2</sub>-Emission und den CO<sub>2</sub>-Fußabdruck von Unternehmen. Wir verwenden zudem einen Temperaturscore; der ist im Detail zwar kompliziert, aber einfach gesagt ermöglicht es, das Portfolio am 1,5 Grad-Ziel auszurichten. Die SDG sind die 17 Ziele für Nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen. Jedes Unternehmen wird im Hinblick auf die Umsetzung dieser 17 Ziele einzeln bewertet, wobei sowohl die Wirkung von Produkten und Dienstleistungen als auch die allgemeinen Geschäftsaktivitäten von Unternehmen im Hinblick der SDG bewertet werden.

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

AH: Uns ist Transparenz sehr wichtig. Investoren erhalten quartalsweise einen ca. 30-seitigen ESG-

Report. Da sind alle Kennzahlen verzeichnet, die für Investoren notwendig sind, um die Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen von Unternehmen oder Staaten einschätzen zu können. Wir verzeichnen hier auch Kontroversen, Verstöße gegen Normen, Wirkungskennzahlen usw.

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

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

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

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

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

unterscheiden deshalb auf Basis der Ergebnisse des eingangs genannten Forschungsprojekts zwischen Responsible-Produkten, also hellgrünen Investments, und Impact-Produkten, also dunkelgrünen Investments.

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

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

---

[Link Leitfaden für ethisch-nachhaltiges Investment in der evangelischen Kirche >>](#)

---

FAIR. ERFOLGREICH. INNOVATIV. NACHHALTIG.

# Nachhaltig Zukunft gestalten

## Finreon SGK Carbon Focus Dekarbonisierung von Kapitalanlagen

Die **einzigartige Kombination** aus einem konsequent nachhaltigen Aktienportfolio und einem innovativen **CO<sub>2</sub>-Swap Mechanismus**



**St.Galler  
Kantonalbank**

*Vermögensmanagement  
Deutschland*

St.Galler Kantonalbank Deutschland AG  
München · Frankfurt am Main  
Telefon: 069 907 20 10 40

Ausgezeichnet mit dem  
Nachhaltigkeitssiegel:



Erfahren Sie  
hier mehr:



[sgkb.de](https://sgkb.de)

WKN / ISIN: A3C5CL / DE000A3C5CL1

ODDO BHF SE

## SERVICEORIENTIERT, INDIVIDUELL UND PERSÖNLICH: ODDO BHF ALS DIENSTLEISTER FÜR UNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTER

Interview mit Joachim Häger, Vorstand und Partner, ODDO BHF SE

**Herr Häger, in der deutsch-französischen Privatbank ODDO BHF leiten Sie das Private Wealth Management. Wie sieht Ihr Angebot für unabhängige Vermögensverwalter aus?**

In unserem Geschäft haben wir es mit überaus anspruchsvollen Kundinnen und Kunden zu tun. Im Spannungsfeld von Sicherheitsbedürfnis und Risikobereitschaft erwarten sie von uns möglichst individuelle, ganzheitliche und performante Lösungen für ihre Finanzen. Zu Portfolio Management und Performance kommt, wie wir alle wissen, noch das Relationship Management: eine besondere Werteorientierung, die das Kundeninteresse immer in den Mittelpunkt unseres Handelns stellt und dadurch Vertrauen und Langfristigkeit schafft. Damit sich unabhängige Vermögensverwalter auf diese Kernaufgaben konzentrieren können, nehmen wir ihnen fast alle Infrastrukturleistungen ab, die für das Geschäft ebenfalls notwendig sind.

**Welche Dienstleistungen sind das konkret?**

Im Wesentlichen ist das die Depot- und Kontoführung für Kunden, auf die der unabhängige Vermögensverwalter mandatiert ist. Das Angebot umfasst Wertpapiertransaktionen und Reporting inklusive Steuer-Reporting. Als optionale Zusatzleistungen bieten wir beispielsweise Lombardkredite, Währungstransaktionen und die Abwicklung ausländischer Quellensteuer an. Unternehmerische Kunden haben Zugriff auf unsere Spezialkompetenz bei Mergers & Acquisitions sowie in allen Fragen der Nachfolgeplanung. Schließlich machen wir unabhängigen Vermögensverwaltern das ODDO BHF Aktien-Research-Universum mit mehr als 700 deutschen und internationalen Titeln zugänglich. Ich denke, das ist ein sehr attraktives Gesamtpaket, das



Joachim Häger ist Vorstand und Partner der deutsch-französischen Privatbank ODDO BHF und leitet dort das Private Wealth Management.

unabhängigen Vermögensverwaltern einen klaren Mehrwert bietet.

**Wie sind Sie in dem Bereich für unabhängige Vermögensverwalter aufgestellt?**

Schon vor der Fusion mit dem französischen Bankhaus ODDO & Cie 2016 hatte die Traditionsbank BHF sehr eng mit führenden unabhängigen Vermögensverwaltern zusammengearbeitet und sie mit für ihr Geschäft wesentlichen Dienstleistungen versorgt. Auf dieser langjährigen Erfahrung setzen wir auf. Vom Kunden-Onboarding über die Depotbank-Funktionen bis zu Spezial-Dienstleistungen

haben unsere Kunden eine Ansprechpartnerin bzw. einen Ansprechpartner, bei Bedarf ziehen wir weitere Kompetenzen aus der Gesamtbank hinzu. Persönliche Betreuung, kurze Bearbeitungswege und hohe Service Levels sind die Stärken dieser Einheit, wie sich das ja auch in der aktuellen Depotbank-Umfrage des Private Banker widerspiegelt.

## Wie hat sich das EAM-Geschäft von ODDO BHF in den vergangenen Jahren entwickelt?

Wir sind im EAM-Bereich wie im gesamten Private Wealth Management auf Wachstumskurs. In der Gruppe verwahren wir in diesem Segment etwa 10 Mrd. Euro Kundenanlagen. Allein in Deutschland sind die entsprechenden Assets seit 2020 um mehr als 50 Prozent gestiegen. Damit sind wir nun für die Vermögensverwalter eine der führenden Privatbank-Adressen im Heimatmarkt Deutschland. Um diese Entwicklung voranzutreiben, haben wir das EAM-Kernteam in Deutschland weiter ausgebaut; zusätzlich haben wir den Zugang zu den Spezialisten unseres Capital Market Trading Desks optimiert.

## Welche Ziele verfolgen Sie perspektivisch in diesem Segment? Und welche Rolle spielen dabei Digitalisierung und IT-Angebote?

In den vergangenen zwei Jahren haben wir massiv in die Weiterentwicklung des Digitalisierungsangebots für unabhängige Vermögensverwalter investiert. Zu den im Markt etablierten und relevanten Providern bestehen Schnittstellen, unter anderem für den Bestandsdatentransfer und für digitale Belege. Die erste Orderschnittstelle ist Anfang des Jahres in Betrieb genommen worden. Zudem haben wir auch für solche Vermögensverwalter ein Technologieangebot, die weiterhin die IT-Infrastruktur von Depotbanken nutzen. Insgesamt profitieren unabhängige Vermögensverwalter von den verschiedenen Digitalisierungsinitiativen in besonderem Umfang.

## Mit welchen Merkmalen heben Sie sich vom Wettbewerb ab, und welche Zielmärkte haben Sie im Blick?

Unsere Dienstleistungen haben wir speziell auf die Bedürfnisse unabhängiger Vermögensverwal-

ter zugeschnitten; dieses Angebot entwickeln wir kontinuierlich weiter. Zum Beispiel beobachten wir eine steigende Nachfrage im europäischen Ausland nach einem Depotbanken-Angebot auf einer deutschen Buchungsplattform. Gleiches gilt für das Depotbanken-Angebot in Deutschland auf einer schweizerischen Buchungsplattform, etwa zu Diversifikationszwecken. Ein weiterer USP sind unsere von unabhängiger Seite mehrfach ausgezeichneten Asset Management-Lösungen, auf die externe Vermögensverwalter bei Bedarf für ihre Kundinnen und Kunden zugreifen können.

## ODDO BHF ist an mehreren europäischen Standorten präsent. Welche Vorteile ergeben sich für Vermögensverwalter durch diese internationalen Verflechtungen?

Als deutsch-französische Privatbankgruppe in Familienbesitz verfügen wir über ein funktionierendes internationales Netzwerk. Die unabhängigen Vermögensverwalter in Deutschland, Luxemburg und der Schweiz können so von den Erfahrungen in Frankreich profitieren, wo das EAM-Geschäft seit vielen Jahren als strategischer Geschäftsbereich etabliert ist. Dort haben wir innovative IT-Angebote und -Funktionalitäten im Einsatz, wodurch beispielsweise das Kunden-Onboarding mit einer einzigen Kundenunterschrift möglich ist. Mit der Digitalisierungsoffensive in Deutschland und dem Ausbau neuer Zielmärkte ist das Geschäft mit externen Vermögensverwaltern zu einem festen Bestandteil des Geschäftsmodells unserer europäischen Gruppe geworden.

## Ihr Fazit?

Unser Leistungsangebot für unabhängige Vermögensverwalter ist ein starkes strategisches Element unseres Private Wealth Managements, das wir weiter ausbauen wollen. Unser Ziel ist es, dem Vermögensverwalter auch bei hoch komplexen und individuellen Anforderungen der Kundinnen und Kunden flexibel, kompetent und besonders serviceorientiert zur Seite zu stehen. Die persönliche Nähe und individuelle Servicebereitschaft machen letztlich den Unterschied, wie uns unsere Geschäftspartner immer wieder bestätigen.

Börsen- vs. Journalistenweisheit

## KAUF NUR, WAS DU VERSTEHST!

Mein Problem mit den Börsenweisheiten. Von Elmar Peine

„Kauf nur, was du verstehst“ ist ein alter Börsianer-Ratschlag, der insbesondere nach dem Desaster im New Economy-Boom viral ging, wie man heute sagen würde. Tatsächlich, in der heißen Phase der New Economy und des Neuen Marktes kurz vor dem Jahr 2000 investierten Anleger Abermilliarden in Geschäftsmodelle, von denen sie nicht den geringsten Schimmer hatten. Die Quittung erhielten sie dann ab März 2000, als die Kurse vieler sogenannter Tech-AGs vom dreistelligen Bereich auf Penny Stock-Niveau schrumpften, also unter einen Euro sanken. Seitdem raten viele Experten dazu, nur in Geschäftsmodelle zu investieren, die man auch wirklich versteht.

Journalisten oder ehemalige Journalisten sollten dann aber keine guten Anleger sein, denn sie „wissen alles, verstehen aber nichts“. Um ein guter Journalist zu sein, muss man alle möglichen Sachverhalte schnell grob begreifen können, deren

Bedeutung abschätzen und dann am besten zum nächsten Thema übergehen. Für das Verstehen, so hieß es auch in meiner Zeit als Journalist, sind Experten da, die können die Wirkungsweise und künftige Bedeutung etwa von Wasserstoff erklären,

schließlich haben sie sich zumeist ihr ganzes Berufsleben lang damit beschäftigt. Journalisten, auch Börsenjournalisten, sollten die Experteneinschätzungen einordnen und in die laufende Diskussion „einpflügen“ können, wirklich durchdringen brauchen sie die Dinge, über die sie da schreiben oder sprechen, nicht.

Ich verstehe, dass Experten zur Vorsicht raten und insbesondere private Kleinanleger ermahnen, nicht einfach in irgendetwas zu investieren, aber wenn ich ehrlich bin, finde ich den zweiten Ansatz, den journalistischen, für die Börse passender. Nichts verstehen, aber alles zu wissen, scheint mir eine bessere Voraussetzung für erfolgreiches Investieren, als nur zu kaufen, was man wirklich und tief verstanden hat. Das hat viele Gründe, denn es fehlen:

„Nichts verstehen, aber alles zu wissen, scheint mir eine bessere Voraussetzung für erfolgreiches Investieren, als nur zu kaufen, was man wirklich und tief verstanden hat.“

- 1. Die Zeit.** Die meisten privaten Investoren haben schlicht keine Zeit, sich mit hunderten, nein tausenden von Geschäftsmodellen zu beschäftigen, die jeweils zu verstehen, ihre Zukunftsfähigkeit abzuschätzen und einen fairen Preis zu ermitteln. Für den Gesamtmarkt, also die hunderttausende von Aktien, die es weltweit gibt, besorgt das eine ganze Armee von Analysten, auf deren Expertise sich Millionen von Investoren verlassen (müssen). Einzelnen Anlegern ist das ganz unmöglich. Selbst wenn es nur, sagen wir, um die 40 DAX-Unternehmen ginge, könnten nur wenige Privatanleger neben ihrem Job die Zeit aufbringen,



Elmar Peine

wirklich in die Tiefe der Bilanzen dieser Unternehmen und ihrer Branchen eindringen. Die meisten Privatanleger müssen sich darauf verlassen können, dass andere den Job gut machen, wofür sie etwa Fondsgebühren, zahlen.

- 2. Das Interesse.** Unabhängig von der Zeit fehlt den meisten Amateuranlegern auch die Motivation, sich mit so trockenem Zeug wie Geschäftszahlen, Zentralbankpolitiken oder Branchenreports zu beschäftigen.
- 3. Die Expertise.** Aber selbst wenn der Wille und die Zeit da wären: Bilanzen zu lesen und wirkliche Schwachstellen oder Stärken von Geschäftsmodellen darin zu entdecken ist keine triviale Angelegenheit, sondern setzt hochspezialisierte Expertise voraus. Es gibt viele Beispiele von Unternehmen, die es mit vollkommen gefälschten Bilanzen bis in die höchsten Sphären der Industrie gebracht haben, begleitet von Wirtschaftsprüfern, analysiert von professionellen Analysten und misstrauisch beäugt von Heerscharen von Journalisten.
- 4. Der Nutzen.** Das gewichtigste aller Argumente, das, in das man investiert, wirklich verstehen zu wollen, ist der fehlende Nutzen. Eine Vielzahl von Studien hat gezeigt, dass es Leute nicht erfolgreicher an der Börse macht, wenn man sich nur lange genug mit bestimmten Sachverhalten beschäftigt hat. Man kann Börse nicht lernen oder andersrum: Die Märkte sind effizient. Affen agieren genauso erfolgreich bei der Auswahl von Aktien wie Professoren, das ist eine (mehrfach praktisch getestet und bestätigte) Konsequenz der Informationseffizienz der Aktienmärkte.

Aus diesem und den anderen 3 Gründen halte ich offen gestanden nicht besonders viel von der Regel, nur in etwas zu investieren, was man kennt. In gewisser Weise unterscheidet sich ein Finanzin-

vestment von einem unternehmerischen Engagement gerade durch die Menge an Wissen über das Investment; bei Finanzen ist es per se nahe null. Oder anders ausgedrückt: Streuung ist für Finanzinvestoren das, was Wissen, Erfahrung, Expertise für Unternehmer ist. Wie für Unternehmer die Ausbildung, die Branchenkenntnis, die Erfahrung des Erfolges das Risiko des Scheiterns reduziert, so reduziert bei Finanzinvestoren die Streuung des Vermögens auf viele Unbekannte das Risiko des Scheiterns und erhöht die Chancen auf eine auskömmliche Entschädigung für die Mühen des Investments. Wer in ein strukturiertes Produkt wie einen Fonds oder ein Zertifikat investiert, kann natürlich auch nicht alle Investments dieser Produkte kennen, er muss der Strategie und/oder dem Management vertrauen und sollte vielleicht nicht mehr als fünf Prozent des Vermögens in ein Produkt stecken. Verstehen ist unmöglich!

Und was es uns noch sagt, ist, dass es vielleicht nicht schlecht ist, eher mit einem journalistischen Ansatz an die Märkte zu gehen, sich nicht mit zu hohen Anforderungen an die Kenntnis des Investments zu stressen und lieber oberflächlich als wissenschaftlich an die Börse zu gehen.

---

## WEBINAR

---

\*Elmar Peine ist Herausgeber des Private Banker, war lange Journalist und managt seit mehr als zehn Jahren eines der erfolgreichsten Zertifikate auf der Social Trading Plattform Wikifolio.com. Sein Wikifolio „Das Polit Büro“ (ISIN DE000LS9BUA1) hat nach Kosten rund 800 Prozent Rendite gebracht. Es eignet sich als offensiver Baustein in Private Banking Depots. Der Autor bietet für Vermögensverwalter individuelle Kooperationsmöglichkeiten im Zusammenhang mit der Strategie. Am 18. Juli werden um 11 Uhr die Strategie sowie die Kooperationsmöglichkeiten in einem Webinar exklusiv für Vermögensverwalter vorgestellt.

[Zur Anmeldung >>](#)

## ESG-Regelungen

# AKTUELLE REGULIERUNGSANFORDERUNGEN IN BEZUG AUF NACHHALTIGKEIT FÜR ALTERNATIVE ANLAGEN

Von Jürgen App

## Übernahme von ESG-Regelungen in das KAGB

Mit dem Fondsstandortgesetz (FoStoG) wurden verschiedene europäische ESG-Regelungen im KAGB verankert und betreffen damit auch Unternehmen im Kontext alternativer Anlagen. Konkret ergeben sich die Regelungen aus der Offenlegungsverordnung (VO EU 2019/2088) und der Taxonomie-Verordnung (VO EU 2020/852). Es ergeben sich zusätzliche Anforderungen für deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften, welche auch Gegenstand der jährlichen Prüfungen bei den zugelassenen KVGs sind.

## EU-Offenlegungsverordnung und Begrifflichkeiten

Die Offenlegungsverordnung der EU (VO EU 2019/2088) verpflichtet „Finanzmarktteilnehmer“ und „Finanzberater“ bekanntlich zu allgemeinen Erläuterungspflichten auf deren Internetseite bzw.

zu vorvertraglichen Informationen zu Strategien hinsichtlich der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken einschließlich von Aussagen zu den (erwarteten) Auswirkungen auf die Rendite. Die inhaltlichen Anforderungen sind dabei umso höher, je stärker das Thema Nachhaltigkeit vom jeweiligen Unternehmen betont wird.

Als Finanzmarktteilnehmer gelten nach dieser Definition u.a. Portfolioverwalter. Als Finanzberater gelten insbesondere Anlageberater bzw. sogenannte Fondsadvisor. Als relevante „Produkte“ im Sinne der Regelungen gelten OGAW, AIF oder ähnliche verwaltete Portfolios und sogar auch als Produkt angebotene Anlagestrategien.

## Regulierungsanforderungen im Einzelnen

Die bestehenden Anforderungen sind nachfolgend tabellarisch im Überblick dargestellt:

Vorschrift	Anforderungen
OffenlegungsVO	(Stand per 31.12.2022)
Art. 3	Finanzmarktteilnehmer müssen auf ihren Internetseiten Informationen zu ihren Strategien zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken bei ihren Investitionsentscheidungsprozessen veröffentlichen.
Art. 4	Auf Ebene der KVG besteht die Verpflichtung zur Offenlegung von Informationen im Zusammenhang mit den wichtigsten nachteiligen Auswirkungen der Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (sog. „PAI“) auf der Internetseite. Im Falle der Nichtberücksichtigung sind klare Gründe hierfür anzugeben einschließlich gegebenenfalls Informationen darüber, ob und wann beabsichtigt ist, solche nachteiligen Auswirkungen zu berücksichtigen.
Art. 5	Es ist im Rahmen der Vergütungspolitik anzugeben, inwiefern diese mit der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken im Einklang steht, und diese Informationen sind auf den Internetseiten zu veröffentlichen.
Art. 6	Es sind in den vorvertraglichen Informationen Erläuterungen zu machen zur Art und Weise, wie Nachhaltigkeitsrisiken bei ihren Investitionsentscheidungen einbezogen werden und zu den Ergebnissen der Bewertung der zu erwartenden Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite der AIF. Wenn Nachhaltigkeitsrisiken als nicht relevant erachtet werden, so enthalten die Erläuterungen eine klare und knappe Begründung dafür.

Art. 7	In den vorvertraglichen Informationen der AIF: Angaben im Zusammenhang mit der Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen der Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren.
Art. 8	Für Finanzprodukte, mit denen unter anderem ökologische oder soziale Merkmale oder eine Kombination aus diesen Merkmalen beworben werden, werden bestimmte Angaben in den vorvertraglichen Unterlagen verlangt.
Art. 9	Es müssen für Finanzprodukte, mit denen eine nachhaltige Investition angestrebt wird, bestimmte Angaben in den vorvertraglichen Unterlagen gemacht werden.
Art. 10 / Art. 11	Es müssen für "Art. 8" und "Art. 9" - Produkte <ul style="list-style-type: none"><li>• bestimmte Angaben auf der Internetseite erfolgen</li><li>• bestimmte Angaben in den Jahresberichten gemacht werden.</li></ul>

Gemäß Art. 7 der Taxonomie-VO muss bei AIF, die nicht unter Art. 8 oder Art. 9 der OffenlegungsVO fallen, ferner in den vorvertraglichen Informationen und in den Jahresberichten jeweils ein Hinweis aufgenommen werden, dass die zugrunde liegenden Investitionen nicht die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten berücksichtigen. Bei AIF, die unter Art. 8 oder Art. 9 der OffenlegungsVO fallen, sind die Angaben nach Art. 5 bzw. Art. 6 der EU Taxonomie-Verordnung zu machen.



Jürgen App ist Geschäftsführer der App Audit GmbH, einer auf Finanzdienstleister spezialisierten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. [www.app-audit.de](http://www.app-audit.de)

chen unbestimmten Rechtsbegriffen war erheblicher Diskussionsbedarf zu erwarten. Im Mai 2022 hatte die BaFin mitgeteilt, dass die Richtlinie vorerst zurückgestellt werde. Zugleich teilte die BaFin im Rahmen der Jahrespressekonferenz 2022 jedoch mit, dass die BaFin an der Konsultationsfassung festhalten werde und diese im Rahmen der Zulassung nachhaltiger Fonds weiterhin zur Anwendung käme.

## Prüfungsanforderungen und Greenwashing

Die Prüfung im Rahmen einer Abschlussprüfung erstreckt sich nach der Erwartungshaltung der BaFin u.a. auf das vollständige Vorhandensein der Informationen (formelle Vollständigkeit) und deren Plausibilität. Mit den im Übrigen geäußerten Anforderungen und Erwartungen der Aufsicht wird der Aufsichtsschwerpunkt neben den erforderlichen Pflichtangaben zunehmend auf das sog. Greenwashing ausgerichtet. Unter Greenwashing wird hier der Ausweis eines Investments als nachhaltig verstanden, obwohl es über die jeweilige Nachhaltigkeitskategorie hinausgehende klima- oder umweltschädliche Elemente enthält oder finanziert.

Im Einzelfall ist eine Objektivierung des Greenwashing jedoch genau wie die objektive Beurteilung eines Produkts in Bezug auf dessen Nachhaltigkeit in vielen Fällen nur sehr schwer möglich, da letztendlich immer jeweils subjektive Beurteilungsmaßstäbe zu Grunde liegen. Aufgedeckt werden können und müssen aber eindeutige Mißbrauchsfälle.

## Entwurf einer BaFin-Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen

Auf Basis bestehender Ermächtigungen im KAGB hatte die BaFin im August 2021 eine „Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen“ im Entwurf vorgestellt. In dieser wurden Vorgaben an die Ausgestaltung von Anlagebedingungen inländischer Publikums-Investmentvermögen formuliert, die im Namen einen Nachhaltigkeitsbezug aufweisen oder die als explizit nachhaltig vertrieben werden. Der vorgestellte Richtlinien-Entwurf sieht vor, dass Investmentvermögen künftig nur noch als nachhaltig vermarktet werden dürfen, wenn die Anlagebedingungen vorsehen, dass entweder eine Mindestinvestitionsquote in nachhaltige Vermögensgegenstände von 75 % eingehalten, eine nachhaltige Anlagestrategie – etwa in Form eines Best-in-Class-Ansatzes – verfolgt oder ein nachhaltiger Index abgebildet wird.

Auf Grund von im Entwurf enthaltenen zahlrei-



# HAFTUNGSDACH



Das innovativste Haftungsdach für Ihre Selbstständigkeit im Private Banking.

[INNO-HAFTUNGSDACH.DE](https://www.inno-haftungsdach.de)

Kooperation mit Service-KVG

## WIE ASSET MANAGER DEN WEG DURCH DEN REGULATORISCHEN NACHHALTIGKEITSDSCHUNDEL FINDEN

Die zunehmend komplexe und an vielen Stellen noch vage Nachhaltigkeitsregulierung stellt Produkthanbieter vor zunehmende Herausforderungen. Doch kann die Zusammenarbeit mit einer erfahrenen Service-KVG eine wertvolle Hilfestellung sein, um eine erfolgreiche Nachhaltigkeitsstrategie entlang der aktuell geltenden Regulatorik zu entwickeln und Fallstricke zu umgehen.

Von Stefanie Kruse, HANSAINVEST

**K**aum etwas dürften Produkthanbieter im Investmentbereich mehr fürchten als in den Verdacht des Greenwashings zu geraten.

Denn selbst wenn sich ein solcher Verdacht als falsch herausstellen sollte oder kein Vorsatz dahintersteckt, der Reputationsschaden kann erheblich sein. Doch gleichzeitig erhöht die aktuelle Nachhaltigkeitsregulierung das Risiko für Fondsanbieter, in genau diesen Verdacht zu geraten. Denn erstens steht die Regulatorik im gesamten Nachhaltigkeitsbereich noch ganz am Anfang, was insbesondere für die in der gesamten Europäischen Union (EU) gültige Taxonomie, bei der es um die Klassifizierung nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten geht, gilt. Zweitens erscheinen die bislang geltenden Regelungen wie die Offenlegungsverordnung (SFDR), die Taxonomie und die Änderung der MiFID II-Richtlinie, sehr komplex. Und drittens wurde zwar eine Vielzahl an Detailregelungen verabschiedet, doch wurde bislang nicht allgemein gültig definiert, was wirklich nachhaltig ist.

Vor allem der Mangel an eindeutigen Definitionen und Standards in der aktuell geltenden Regulatorik lassen viel Spielraum für Interpretationen und das kann unter Umständen zu ungenauen und unterschiedlichen Definitionen in der Finanzbranche führen. Beispiele sind die fehlende verbindliche und einheitliche Berechnungsmethode für die Nachhaltigkeits- und Taxonomiequoten auf Fondsebene, der nicht eindeutig definierte Begriff der „guten Unternehmensführung“ oder das Do-No-Significant-Harm-Prinzip, bei dem es an präzisen Kriterien mangelt, was wiederum dessen wirksame Umsetzung aktuell schwierig macht. Dieser Mangel



Stefanie Kruse verantwortet bei der HANSAINVEST die Bereiche Business Management einschließlich des GmbH Risikomanagements, Compliance, Geldwäscheprävention und ist Nachhaltigkeitsbeauftragte. In dieser Funktion ist bei ihr die Nachhaltigkeitsstrategie der HANSAINVEST angesiedelt, welche die Handlungsfelder „Nachhaltige Unternehmensführung“, „Nachhaltige Kundenbeziehungen“, „Produkte und Dienstleistungen“, Mitarbeitende und Gesellschaft beinhaltet.

an klaren Definitionen und Standards kann in der Tat zu Missverständnissen führen und zu Greenwashing-Vorwürfen beitragen.

### Viel Handlungsbedarf

Dazu kommt der Handlungsbedarf von Seiten des Gesetzgebers, der noch in vielen Bereichen festzustellen ist. So kann es aus künftigen Renditeüberlegungen heraus interessant sein, in Unternehmen zu investieren, die einen Transformati-

onsprozess angestoßen haben. Doch da die SFDR bislang den Status Quo bei Unternehmen misst und diese – Stand heute – Good Governance-Verfahrensweisen erfüllen müssen, kann ein solcher Transformationsprozess einer Firma aktuell noch nicht abgebildet werden. Damit sind Investments in weniger nachhaltige Unternehmen, die sich auf einem guten Weg befinden, derzeit nicht möglich. Auch bezieht sich die Taxonomie bislang nur auf ökologische Nachhaltigkeitsziele, noch nicht aber auf soziale Kriterien. Zudem besteht aus Sicht der Investmentbranche der Wunsch nach einer besseren Abstimmung zwischen Taxonomie und Offenlegungsverordnung sowie mehr Transparenz bezüglich geplanter Veröffentlichungen seitens der EU-Kommission, um eine sach- und zeitgerechte Implementierung neuer Regelungen zu ermöglichen. Schließlich kann sich jede kurzfristige Änderung der Anlagestrategie auf die Performance eines Fonds auswirken.

Doch nicht nur bei Financial Assets sorgt die Regulatorik für Verunsicherung, sondern auch bei Real Assets. Zwar ist es verständlich und nachvollziehbar, dass gerade Immobilien ein wichtiger Ansatzpunkt sind, um die CO<sub>2</sub>-Emissionen zu reduzieren, bis 2050 klimaneutral zu werden und die Ziele des Pariser Abkommens einzuhalten. Schließlich verursachen Gebäude laut Umweltbundesamt rund 30 Prozent der Kohlendioxidemissionen. Aber auch hier ist festzustellen, dass es bislang keine branchenweit einheitliche Definition der Nachhaltigkeitskriterien bei Immobilien gibt und es zugleich an einer umfassenden einheitlichen Ausgestaltung und Etablierung von ESG-Kriterien und entsprechenden Benchmarks mangelt.

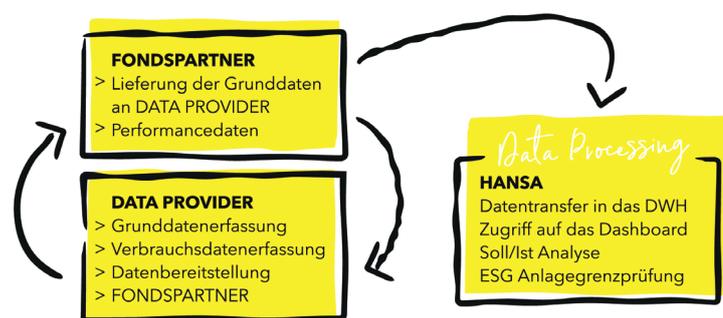
## Zahlreiche Klassifizierungsänderungen

Dazu gilt für die gesamte Fondsbranche, egal ob ein Produkt auf Financial oder Real Assets ausgerichtet ist, dass es einen weit verbreiteten Mangel an gemeldeten oder sonstigen verlässlichen Daten für die Bewertung von Investitionen gibt. Die Verunsicherung im Zusammenhang mit der neuen Regulierung hat dazu beigetragen, dass zuletzt etliche Fonds von Artikel-9- in Artikel-8-Produkte umklassifiziert wurden. Laut Morningstar betraf dies

allein im vierten Quartal 2022 Fonds mit einem Volumen von insgesamt 175 Milliarden Euro. Damit stellt sich die Frage, welche Möglichkeiten es gibt, um sicherzustellen, dass ein Produkt die erforderlichen Voraussetzungen für eine bestimmte Klassifizierung nach der SFDR erfüllt, Klassifizierungsänderungen zu vermeiden und grundsätzlich die Gefahr von Greenwashing-Vorwürfen zu reduzieren.

Ein erster wichtiger Baustein dafür ist ein umfassendes ESG-Reporting, das für die nötige Transparenz sorgt und das immer mehr zum Erfolgsfaktor im Bereich der nachhaltigen Finanzprodukte wird. Dabei ist beispielsweise wichtig, dass ein ESG-Reporting flexibel gestaltet und an den individuellen Bedürfnissen eines Asset Managers und seiner Kunden ausgerichtet ist. Zudem muss ein ESG-Reporting schon heute mit einer vertrauenswürdigen Datengrundlage und ausgearbeiteten Kompetenzen zuverlässig durchgeführt werden. Denn da sich die Regulatorik derzeit dynamisch entwickelt und die Anforderungen voraussichtlich strenger werden, kann das Reporting so leichter an veränderte ESG-Vorschriften angepasst werden. Zudem müssen bei der Erstellung des Reportings alle ESG-relevanten Daten aus womöglich unterschiedlichen Quellen erfasst und unter Umständen mit Hilfe von Smart-Data-Lösungen mit den intern vorhandenen Daten zusammengebracht werden. Deshalb ist hier eine ausreichende technische Infrastruktur zwingende Voraussetzung.

## DATA PROVIDER Der Datenfluss



## Datenmanagement als große Herausforderung

Beim Reporting gilt es allerdings auch grundsätzlich zu berücksichtigen, dass das Datenmanagement eine der größten, wenn nicht die größte Herausforderung für die Unternehmen bei der Erstellung von ESG-bezogenen Publikationen ist. Denn um die regulatorischen Anforderungen zu erfüllen oder auch nur, um freiwillige Rahmenvorgaben einzuhalten, beginnen viele Unternehmen derzeit damit, ihre Daten zu aktualisieren und zu strukturieren. Doch haben nicht alle Unternehmen formelle Key Performance Indicators festgelegt und Systeme zu deren Überwachung entwickelt. Das ist eine weitere Herausforderung bei der Umsetzung eines zuverlässigen und transparenten ESG-Reportings, das zudem auch laufend weiterentwickelt werden muss.

Hier kann eine Art ESG-Toolbox hilfreich sein, um ein zuverlässiges und den individuellen Bedürfnissen angepasstes ESG-Reporting sinnvoll aufzusetzen. Eine datenbasierte Toolbox bietet den Assetmanagern Attribute zu ESG-Merkmalen und -Zielen, -Grenzwertdefinitionen sowie -Normen und -Standards und stellt diese zur Verfügung. Aus einem solchen „Werkzeugkasten“ können Asset Manager die individuell benötigten Nachhaltigkeitskriterien spezifisch auswählen und Grenzwertdefinitionen an ihre Bedürfnisse anpassen. Die Angebote der Toolbox setzen auf der Taxonomie und der Offenlegungsverordnung sowie den sogenannten Principal Adverse Impact Indicators (PAIs) auf und müssen an die regulatorischen Änderungen auch immer wieder angepasst werden.

## Die Vorteile der Zusammenarbeit mit einer Service-KVG

Allerdings ist es für einen Asset Manager oder einen Fondsinitiator nicht einfach, sich – neben dem Tagesgeschäft, also der Identifizierung geeigneter Investments oder dem Risikomanagement – um all das zu kümmern. Aus diesem Grund kann beim ESG-Reporting die Zusammenarbeit mit einer erfahrenen Service-KVG erheblichen Mehrwert stiften. Doch gehen die Vorteile noch weit darüber hinaus. Denn eine erfahrene Service-KVG ist auch

in der Lage, einen Asset Manager durch die Regulatorik und die verschiedenen Begrifflichkeiten zu führen und bei der Umsetzung einer nachhaltigen Anlagestrategie zu unterstützen. Denn auf Basis der derzeitigen Regulatorik lassen sich durchaus Nachhaltigkeitsstrategien entwickeln. Schließlich ist es das Ziel des Regulators, nachhaltige Investments zu fördern und nicht diese zu verhindern.

Das gilt beispielsweise auch für die bereits erwähnten Artikel-9-Produkte. Hier setzt sich am Markt immer mehr die Sichtweise durch, dass es dabei um die übergeordneten und beim Pariser Gipfel formulierten Klimaziele gehen muss. Um also eine Herabstufung auf Artikel 8 zu verhindern, muss bei der Konzeption eines Fonds genau dieses Ziel berücksichtigt werden. Doch kann Nachhaltigkeit auch noch auf anderen Wegen erreicht werden. Neben dem Ziel eines positiven Impacts kann er auch darauf ausgerichtet sein, negative Auswirkungen auf bestimmte ESG-Kriterien zu vermeiden. Dann würde ein Fonds zum Beispiel nicht in Unternehmen investieren, die schwerwiegende Umweltbelastung zu verantworten haben, ein Fonds, der positiv auf soziale Ziele einzahlt, würde Firmen meiden, die die Menschenrechte verletzen oder ihre Mitarbeiter ungleich behandeln.

In all diesen Fällen kann die Zusammenarbeit mit einer entsprechenden Service-KVG somit helfen, Missverständnissen oder Fehlinterpretationen bezüglich der aktuell geltenden Regulatorik vorzubeugen. Über die Nachhaltigkeitsregulatorik hinaus übernehmen Service-KVGs zudem administrative Aufgaben, die im Zusammenhang mit sonstigen regulatorischen Anforderungen sowie in der Koordination mit der BaFin bestehen. Im Idealfall kann eine Service-KVG außerdem auf eingespielte Prozesse zurückgreifen, woraus sich wiederum Skaleneffekte ergeben – und zwar einerseits durch niedrigere Kosten und andererseits in Form einer höheren Qualität bei der Erfüllung der regulatorischen Anforderungen. Insgesamt aber sorgt die Auslagerung administrativer Aufgaben dafür, dass sich Fondsmanager mehr auf ihre Kerntätigkeit konzentrieren können. Und das ist im derzeit herausfordernden Anlageumfeld entscheidend und kommt letztlich den Investoren zugute.

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



Finanzausschreibung.de

DIE FÜHRENDE PLATTFORM FÜR FINANZAUSSCHREIBUNGEN:

- TRANSPARENT
- FAIR
- INTERESSENKONFLIKTFREI
- KOSTENLOS
- UNVERBINDLICH

Nachhaltige Anlagelösungen

## GESCHÄFTSBEREICH INSTITUTIONELLE KUNDEN ALS WESENTLICHER TEIL DER WACHSTUMSSTRATEGIE

Von Jens Krüger, St.Galler Kantonalbank Deutschland AG

Die DNA der St.Galler Kantonalbank Deutschland AG (SGKB DE) liegt in der Konzentration auf dem Vermögensverwaltungsgeschäft mit vermögenden Privatkunden. Aufgrund der hohen Nachfrage entschied sich die Privatbank dazu einen neuen Geschäftsbereich für institutionelle Kunden zu gründen. Einerseits, um diese gemäß ihrer heterogenen Bedürfnislage adäquat zu bedienen und gleichzeitig um sie als fairer, erfolgreicher, innovativer und nachhaltiger Partner zu unterstützen.

Das aktuelle Marktumfeld ist von diversen Risikofaktoren wie höheren Zinsen, höheren Bankrisiken aber auch geopolitischen Risiken geprägt. Doch wie können in einem solchen Umfeld Chancen genutzt und dabei gleichzeitig Risiken verringert werden? Und nach welchen Strategien besteht derzeit eine erhöhte Nachfrage?

### Lösungen, die man nicht bei jedem Bankhaus findet

Eine unserer gefragtesten Lösungen ist der von der SGKB DE und Finreon initiierte Finreon SGKB Tail Risk Control (World) ESG Fonds. Er kombiniert ein nachhaltiges globales Portfolio mit einem regelbasierten, quantitativen Risikomanagementansatz. Der Finreon Tail Risk Indikator misst seit 2011 systematisch und auf täglicher Basis das Risiko für große Crashes an den Aktienmärkten anhand einer Vielzahl von Marktfaktoren. Basierend auf dem gemessenen Risikoregime wird das Aktienexposure dynamisch und prognosefrei zwischen 0 Prozent (hohes gemessenes Marktrisiko), 50 Prozent (normales gemessenes Marktrisiko) und 100 Prozent (niedriges gemessenes Marktrisiko) gesteuert. Seit der Lancierung der Lösung konnten große Marktschwankungen erfolgreich



Jens Krüger,  
Leiter Vertrieb  
Institutionelle  
Kunden bei  
der St.Galler  
Kantonalbank  
Deutschland AG

geglättet und live eine Outperformance gegenüber der Benchmark erzielt werden.

Nachdem wieder über Zinsen gesprochen werden darf, erlebt eine weitere Lösung ihre Renaissance. Der Finreon Fixed Income Risk Control ist eine risikokontrollierte, quantitative Anlage mit aktiver Durationssteuerung in Investment-Grade-Staats- und Unternehmensanleihen mit einem vorzeigbaren Track Record seit 2014. Das Risiko an den Rentenmärkten wird dabei ebenfalls systematisch und auf täglicher Basis durch eine state-of-the-Art-Messung basierend auf jeweils 30 Indikatoren in einer Zins-Risikoampel (auf EUR und USD) und einer Kredit-Risikoampel (Global) erfasst. Im anspruchsvollen Rentenmarkt 2022 konnten sowohl die Kredit-Risikoampel als auch die beiden Zins-Risikoampeln die Benchmark hinsichtlich Rendite und Risiko deutlich outperformen.

Der ebenfalls von der SGKB DE und Finreon initiierte Finreon SGKB Carbon Focus Fonds ist wohl eine der innovativsten, stark nachhaltigen Aktienlösungen, um den Herausforderungen des globalen Wandels zu begegnen. Der Fonds kombiniert ein globales Aktienportfolio mit einer smarten Strategie, die exakt 200 Short-Positionen gegenüber Unternehmen mit einem hohen CO<sub>2</sub>-Fußabdruck aufbaut und dabei ein stark negativ finanziertes CO<sub>2</sub>-Exposure erzeugt. Dabei genügen bereits circa 10 % dieser Lösung, um den CO<sub>2</sub>-Fußabdruck eines globalen Aktienportfolios effizient zu neutralisieren. Das ermöglicht gerade institutionellen Kunden, ihren bisherigen Investitionspfad weiterverfolgen zu können, ohne die eigene Anlagestrategie verlassen zu müssen. Zusammengefasst ist es die ideale Wahl für diejenigen, die konsequent nachhaltig investieren möchten und hierbei die Reduzierung des CO<sub>2</sub>-Fußabdrucks mit der Wahrung von Renditechancen kombinieren möchten, um somit einen aktiven Beitrag zu einer nachhaltigeren Wirtschaft zu leisten. Bereits 10 Monate nach Auflage erhielt der Fonds das FNG-Siegel für seine besondere Nachhaltigkeitsstrategie und zusätzliche Punkte in den Bereichen Transparenz, Rolle der Nachhaltigkeit im Unter-

nehmen, ESG-Know-how, sowie ESG-Selektions- und Portfoliokonstruktions-Verfahren.

## Buchungsstandort Schweiz

Die St.Galler Kantonalbank Deutschland AG bietet auch eine weitere Dienstleistung an, die externe Vermögensverwaltung. Oftmals sind geopolitische Gründe oder die Diversifikation von Vermögensstandorten ausschlaggebend für die hohe Nachfrage nach dem Buchungsstandort Schweiz. Diese Dienstleistung ermöglicht es Kunden, das Stammhaus, die St.Galler Kantonalbank AG, als Buchungsplattform in der Schweiz zu nutzen. Insbesondere Vermögensverwalter, Family Offices sowie Banken und Sparkassen machen von diesem Angebot regen Gebrauch.

## Der Blick in die Zukunft zeigt weiter in Richtung Wachstum

Seit dem vergangenen Jahr hat die St.Galler Kantonalbank Deutschland AG konsequent erfolgreiche und besonders gefragte Mandatsstrategien in Fondslösungen umgewandelt. Unsere kürzlich aufgelegten Fonds erfreuen sich großer Beliebtheit. Ein Beispiel dafür ist der Finreon SGKB Tail Risk Control World ESG Fonds, der innerhalb weniger Wochen ein Volumen von über 250 Millionen Euro erreicht hat. Weiteres Wachstumspotenzial sehen wir in individuell angefragten Lösungen wie Spezialfonds, das White Labeling unserer Vermögensverwaltung und unser Investment Advisory in bestehenden Kundenstrukturen.

In Deglobalisierung investieren

## „NACHHALTIGKEITSDESASTER GLOBALE LIEFERKETTEN“

Von Katharina Boehringer, The Singularity Group

**D**eglobalisierung wird oft als Politikum wahrgenommen. „Über Nachhaltigkeit im Anlagebereich wird viel und heiss diskutiert. Für uns ist Deglobalisierung derzeit das einzige Thema, das gezielt echte Nachhaltigkeitsfragen adressiert“, erklärt Evelyne Pflugi, CEO und Mitgründerin der Anlageberatungsboutique The Singularity Group (TSG). „Das derzeitige globale Lieferkettenchaos kommt einer Nachhaltigkeitskatastrophe gleich. In den letzten Jahrzehnten hat sich hier ein logistischer Wahnsinn entwickelt.“ Als Beispiel nennt sie die Halbleiterproduktion für Mobiltelefone. Bis diese letztlich ins Endprodukt eingebaut werden können, reisen sie mehrmals um die ganze Welt. Zudem zeigten Antibiotika-Engpässe in Ländern wie Deutschland oder der Schweiz, dass globale Lieferketten im Ernstfall selbst die Ursprungsländer von der Versorgung abschneiden. „Unserer Meinung nach löst die Regionalisierung der Wertschöpfungsketten Engpässe und trägt gleichzeitig positiv zu den Nachhaltigkeits-Zielen bei. Der Schlüssel dazu ist angewandte Innovation.“ Hinzu komme, dass rückverlagerte Produktionsstätten nach westlichen Energieeffizienz- und Nachhaltigkeitskriterien gebaut werden müssten.

„Die letzten Jahre markieren das Ende des grenzenlosen Globalisierungszeitalters. Neue internationale Unsicherheiten, geprägt von pandemiebedingten Störungen transkontinentaler Lieferketten, Gefährdungen der Energie- und Lebensmittelversorgung sowie geopolitische Konflikte haben zu einem Umdenken geführt. In diesem Zusammenhang können wir einen weltweiten Trend zur Deglobalisierung und zum sogenannten Reshoring verifizieren“, so Pflugi. Reshoring steht für die Rückverlagerung von Produktions- und damit verbundenen Geschäftsaktivitäten auf heimische Märkte. Inzwischen gilt es als Konsens, dass für entwickelte Länder die Wiedererlangung der Souveränität über die Produktion und Wertschöpfung an Bedeutung gewinnt.



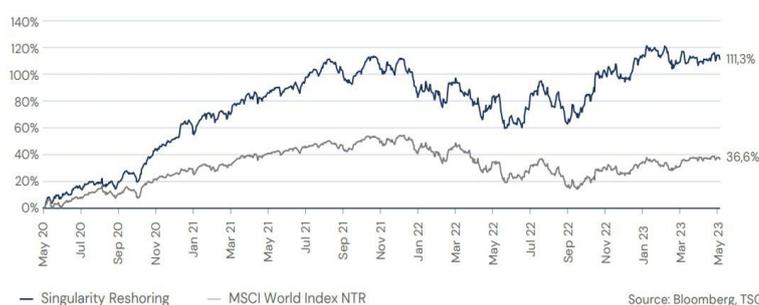
Katharina Boehringer ist Chief Marketing Officer (CMO) bei The Singularity Group

Neben demographischem Wandel, Nachhaltigkeit und Digitalisierung handelt es sich hierbei um einen langfristigen Makrotrend.

### Über den “Treiber Innovation” in die Deglobalisierung investieren

TSG hat mit Singularity Reshoring (ISIN: CH1251746629; WKN: US76E1) eine Anlagestrategie lanciert, welche die Innovationen hinter der fortschreitenden Deglobalisierung investierbar macht. Die Boutique hat sich darauf spezialisiert, durch Innovation generierte Geldflüsse und Erträge börsennotierter Unternehmen zu quantifizieren. Die Strategie ist darauf ausgelegt, echte - also tatsächlich stattfindende - Trends zu verifizieren. Hierfür arbeitet TSG eng mit dem eigenen Singularity Think Tank zusammen.

#### Singularity Reshoring 3-Year Performance



Dr. Shiko Ben-Menahem, Director of Research bei TSG, sagt dazu: „Wesentliche Triebkräfte dieser sich beschleunigenden Revolution sind angewandte Innovationen. Sie sind die unabdingbare Komponente im Transformationsprozess.“ Pflugi geht noch einen Schritt weiter und ergänzt: „Herausforderungen wie der Klimawandel, Lieferkettenengpässe, der Mangel an Fachkräften sowie der Schutz vor Missbrauch wichtiger Technologien wie auch vor Inflation lassen sich nicht mit Waffen lösen. Das Wettüben unserer Zeit findet längst über Innovation in allen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Bereichen statt. Wer nicht innoviert, verliert.“

## Angewandte Innovationen treiben den Deglobalisierungstrend in sechs Fokusgebieten - eines davon Nachhaltigkeit

Beim Thema Reshoring sieht TSG eine Vielzahl an Technologien und angewandten Innovationen, die vom Trend profitieren und diesen erst ermöglichen. Sie lassen sich in sechs Gebiete unterteilen:

- **Automatisierungstechnologien** (z. B. Fabrikautomation, Robotik, intelligente Sensoren) helfen Unternehmen, die Effizienz und Produktivität ihrer Abläufe zu steigern. Dies wird Unternehmen ermöglichen, die Produktion trotz höherer Lohnkosten in ihr Heimatland zu verlagern.
- **Nachhaltige Ressourcen und Infrastruktur** (z. B. Energiespeicherung, Mittelspannungsinfrastruktur, Energieeffizienz und Netzmanagement-Software) helfen Unternehmen, ihren CO<sub>2</sub>-Fußabdruck zu verringern: indem sie ihre Lieferketten verkürzen und die Produktion näher an die Endmärkte verlagern, während sie gleichzeitig den Einsatz sauberer Energie erhöhen.
- **Technologien für Ernährungssicherheit** (z. B. neuartige Lebensmittel, AgriTech, WaterTech) spielen seit dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie und den jüngsten Dürreperioden eine immer wichtigere Rolle.
- **Design- und Konstruktionssoftware** (z. B. elektrische und digitale Gebäudeinfrastruktur, 3D-Modellierungssoftware) hilft Unternehmen, ihre Produktentwicklungs- und Fertigungsprozesse effizienter zu gestalten.
- **Die Biomedizintechnik** (z. B. bioanalytische

Diagnosegeräte, Genomik) trägt dem Bedarf an einer robusten inländischen medizinischen Versorgungskette Rechnung.

- **Halbleiterdesign und -fertigung** (z. B. Front-End-Fertigungsanlagen, Designanwendungen und -software, fortschrittliche Chip-Produktionsstätten): Unternehmen streben eine Verlagerung der Halbleiterproduktion an, um die Abhängigkeit von ausländischen Lieferketten zu verringern und die Kontrolle über die Verfügbarkeit und Qualität fortschrittlicher Halbleiter sowie deren Wertschöpfungsketten zu erhöhen (z. B. US CHIPS Act von 2022).

In einem ersten Schritt ist der Megatrend für Investoren durch ein strukturiertes Produkt zugänglich. Im frühen Herbst soll ein Fonds folgen. Die Anlagestrategie fokussiert auf die entwickelten Länder innerhalb des MSCI World Indexes (ohne Hongkong) sowie auf Titel im mittleren Marktkapitalisierungsbereich unter 50 Milliarden USD und umfasst 50 Titel. Die ISIN für Singularity Reshoring lautet CH1251746629

---

## ÜBER THE SINGULARITY GROUP

---

The Singularity Group (TSG) macht angewandte Innovation für institutionelle und private Anleger investierbar. Die unabhängige Beratungsboutique mit Sitz in Zürich (Schweiz) arbeitet eng mit einem Expertennetzwerk aus führenden Unternehmern und Wissenschaftlern zusammen, die sich zum globalen Singularity Think Tank (STT) vereinen. Der STT hilft dabei, den Innovationsgrad von Unternehmen zu validieren. Dieser bildet die Grundlage für das TSG-eigene Innovations-Scoring-System für Aktien. Der Singularity Innovation Score quantifiziert das Engagement von Unternehmen innerhalb einer Reihe von kuratierten Singularity Sektoren weltweit über alle Marktkapitalisierungen und Branchen hinweg und definiert, wie viel Wert börsennotierte Unternehmen heute durch angewandte Innovation generieren. TSG ist Initiator und Eigentümer des Singularity Index™ (Bloomberg-Ticker: NQ2045). Der Singularity Index gilt als Goldstandard im Innovations-Benchmarking. Der Singularity Fund (ISIN: LU2209331995; WKN: A2QBRY) ist das einzige Anlageinstrument, das den Singularity Index abbildet, das strukturierte Produkt 'Singularity Reshoring' (ISIN: CH1251746629; WKN: US76E1) macht den weltweiten Deglobalisierungs-Makrotrend investierbar, und das strukturierte Produkt 'Singularity Small & Mid' (ISIN: CH1117358031; US8B3F) ergänzt das Produktportfolio mit einem Fokus auf die USA. Die Fondsdokumente können beim Vertreter in der Schweiz, der GAM Investment Management (Switzerland) AG oder bei der Zahlstelle in der Schweiz, der State Street Bank International GmbH, Luxembourg Branch, kostenlos bezogen werden.

## Immobilien und Projektentwicklung

# „DIE FINANZIERUNGSLÜCKE IST GRÖßER DENN JE“

Malte Thies, Geschäftsführender Gesellschafter der ONE GROUP, im Interview über die Anlagechancen bei Projektentwicklungen, die Auswirkungen steigender Zinsen auf den Finanzierungsmarkt und die weiteren Pläne seines Unternehmens.

Herr Thies, die ONE GROUP bietet Privatanlegern – und neuerdings auch institutionellen Investoren – Anlageprodukte zur Kapitalanlage in Immobilien und Projektentwicklungen. Aber wenn ich derzeit die Zeitung aufschlage, wäre ich ehrlich gesagt skeptisch, in dieses Segment zu investieren. Sind wir zu skeptisch?

Malte Thies: Ein gesundes Maß an Skepsis ist bei der Kapitalanlage natürlich immer angebracht. Aber im Ernst: Natürlich ist die Lage insgesamt herausfordernder geworden. Das liegt sowohl an den stark gestiegenen Baukosten wie auch – in mehrfacher Hinsicht – am Zinsanstieg: Dadurch erhöhen sich erstens die Finanzierungskosten für Projektentwickler, zweitens stehen – wenn es sich um Eigentumswohnungen handelt – im Zweifel auch weniger zahlungsbereite Käufer Schlange, und drittens suchen auch die Kapitalanleger wieder verstärkt nach verzinsten Alternativen zum Immobilieninvestment. Dem steht aber auch ein Pfund auf der Habenseite gegenüber.

### Das da wäre?

MT: Vor allem die hohe Nachfrage. Die Wohnungsnot in den Städten ist ja nicht deswegen weniger geworden, weil die Politik eine „Zeitenwende“ ausruft und die Notenbanken richtigerweise auf die Zinsbremse treten, um die Inflation einzudämmen. Im Gegenteil: Die Baugenehmigungen gehen ja sogar wieder zurück. Von den 400.000 Neubauwohnungen, die sich die Ampelkoalition auf die Fahne geschrieben hat, sind wir weiter entfernt als noch vor ein paar Jahren, während die Sogwirkung von Städten wie Berlin, Hamburg, München oder Frankfurt ungebrochen scheint. Ähnliches lässt sich auch über viele gewerbliche Nutzungsarten sagen. Hotels sind wieder so gut gebucht wie vor Corona,



Malte Thies, Geschäftsführender Gesellschafter, ONE GROUP

moderne Büroflächen in attraktiven Lagen weiterhin gefragt, Logistikflächen werden händeringend gesucht, um nur zwei Beispiele zu nennen. Wir glauben deshalb, dass die Ampel für die Assetklasse Immobilie noch lange nicht auf Rot gesprungen ist – trotz der durchaus schwieriger gewordenen Rahmenbedingungen, unter denen sich schlichtweg nicht mehr jedes Projekt so rechnet wie vor der Zinswende und Finanzierungen nicht nur teurer, sondern auch schwerer zu bekommen sind.

**Worauf muss ich denn achten, um ein erfolversprechendes Angebot von einem potenziellen Rohrkrepierer unterscheiden zu können?**

MT: Das sind in erster Linie drei Aspekte. Erstens der Track Record des Anbieters: Hat der Anbieter in den allermeisten Fällen seine Prognosen halten können? Was waren die Ursachen für einzelne Ausrutscher, sofern überhaupt vorhanden? Und ist die Historie lang genug, dass auch mal schwierigere Jahre zu durchlaufen waren? Zweitens der Projektpartner und die Projektpipeline: Ist der Projektentwickler erfahren genug, um auch unter den veränderten Bedingungen seine Projekte zum Erfolg zu bringen? Sind die einzelnen Projekte attraktiv und rentabel genug, um vermarktbar zu bleiben? Inwieweit sind die Baukosten bereits vertraglich geregelt? Und drittens schließlich: Wie genau ist das Produkt strukturiert? Wie genau wird investiert und wie hoch ist der Leverage? Besteht eine weitgehende Interessenskongruenz der Beteiligten? Wenn mich das alles überzeugt, gibt es keinen Grund zu übertriebener Skepsis.

**Die ONE GROUP hat über die letzten Jahre mit ihrer ProReal-Europa-Serie vor allem Vermögensanlagen angeboten, die hauptsächlich mit Namensschuldverschreibungen Neubauvorhaben finanziert haben. Also Fremd- beziehungsweise Mezzanine-Kapital. Jetzt gibt es auch vollregulierte geschlossene Fonds, die mit Eigenkapital investieren. Warum dieser Schwenk?**

MT: Zunächst haben wir mit unseren neuen Alternativen Investmentfonds (AIF) unser Produktangebot verbreitern wollen. Der erste AIF seit Jahren – ProReal Kapstadtring – richtete sich zudem an semiprofessionelle und institutionelle Investoren, eine für uns zum Teil neue Investorengruppe. Um-

**„Jetzt setzen wir mit dem ProReal Europa 11 auf einen vollregulierten geschlossenen Fonds für Privatanleger, der überwiegend mit Eigenkapital investiert.“**

so mehr freut uns der Platzierungserfolg.

Aber Sie haben recht: Es ist schon ein Schwenk der Unternehmensstrategie, der sich übrigens auch in der Geschäftsführung mit meinem neuen Kollegen Oliver Quentin niederschlägt. Jetzt setzen wir mit dem ProReal Europa 11 auf einen vollregulierten geschlossenen Fonds für Privatanleger, der überwiegend mit Eigenkapital investiert. Das bietet unseren Investoren die Chance, von attraktiveren Bewertungsniveaus zu profitieren.

Hintergrund ist auch eine sich langsam verändernde Regulierungs- und Aufsichtspraxis. Am Ende ist alles eine Kosten-Nutzen-Frage. Mit der Zeit wurden die Effizienzvorteile der Vermögens- zur Kapitalanlage immer geringer, sodass wir uns jetzt zu diesem Kurswechsel entschlossen haben. Das heißt allerdings nicht, dass wir uns für immer von der Vermögensanlage in Richtung AIFs verabschieden. Wir beobachten die Entwicklung genau und können uns auch in Zukunft erfolgreiche Produkte auf Basis einer Schuldverschreibung vorstellen.

**Die Geschichte hinter den Schuldverschreibungen war bisher immer die „Finanzierungslücke“, kurz gesagt: Banken und Sparkassen geben Projektentwicklern keine ausreichenden Finanzierungen mehr, deshalb müssen alternative Anbieter wie die ONE GROUP in die Bresche springen. Gilt diese Beobachtung auch im veränderten Zinsumfeld?**

MT: Oh ja, mehr denn je. Die einschlägigen Finanzierungsbarometer sind alle tief im Minus, zum Teil auf Rekordtiefs. In den vergangenen Jahren waren es hauptsächlich Regulierungsgründe, die die klassischen Kreditinstitute daran hinderten, ausreichende Finanzierungen zur Verfügung zu stellen – namentlich die Baseler Eigenkapital-

regeln. Zwar können die Institute jetzt höhere Zinsen aufrufen, aber auf der anderen Seite ist das Eigenkapital ja auch teurer geworden. Hieran hat sich also im Grunde nichts geändert. Jetzt kommt aber noch ein Faktor hinzu: eine intrinsische Skepsis der Banken. Sobald dort das Wort Projektentwicklung aufkommt, zeigt das Risikomanagement höheren Beleihungen gleich die rote Karte, auch ohne näher hinzuschauen. Das ist die Chance für alternative Finanzierer und deren Kapitalgeber.

## Ein Bereich, aus dem sich die ONE GROUP doch jetzt erstmal zurückzieht, oder?

MT: Nein, wir wollen diese Kapitallücke weiterhin für unsere Anleger offen halten. Bei regulierten Anlageprodukten werden wir künftig – im Rahmen des regulatorisch Möglichen – die Vorteile der Finanzierungsseite mit den Chancen auf der Eigenkapitalseite verknüpfen: stete und weitgehend zuverlässige regelmäßige Cashflows durch die Zinseinnahmen auf der einen und die Exit-chancen durch einen wertsteigernden Verkauf am Ende der Laufzeit auf der anderen Seite. Das ist auch das Konzept unseres neuen ProReal Europa 11: Bis zu 30 Prozent werden in Form von Darlehen als Fremdkapital an die Projektgesellschaften vergeben, der Rest als klassisches Eigenkapital. Wir glauben, dass wir mit dieser Strukturierung eine ideal ausbalancierte Investmentchance gerade im derzeitigen Umfeld bieten können.

## Welche Renditen sind denn mit solch einer kombinierten Fondsstruktur möglich?

MT: Das kommt drauf an. Mit unserem PRE 11 streben wir einen Basiszins, basierend auf dem Fremdkapitalanteil, von etwa zwei Prozent pro Jahr an, die regelmäßig ausgeschüttet werden. Hinzu kommt eine geplante Vermögensmehrung von acht Prozent pro Jahr, die zum Ende der – gewohnt kurzen – Laufzeit realisiert werden soll. Das sind

meines Erachtens sehr wettbewerbsfähige Konditionen. Wenn ich sehe, dass große offene Immobilienfonds ihren Anlegern derzeit nicht mal drei Prozent Gesamrendite in Aussicht stellen, wundert es mich nicht, dass diese nach Jahren, in denen diese Fonds das willkommene Substitut zum Fest- oder Tagesgeld waren, nun wieder dorthin zurückkehren. Da wollen und müssen wir schon deutlich mehr bieten – und können das auch. Aber am Ende muss sich das natürlich auch für die Projektentwickler rechnen.

## Womit überrascht uns die ONE GROUP als Nächstes?

MT: Wir sind voller spannender Ideen, die zum Teil deutlich von dem abweichen, was wir bisher gemacht haben. So wie unseren Club-Deal mit dem Hotel auf Mallorca neulich – und es wird noch exotischer. Sie dürfen sich also wirklich überraschen lassen.

Vielen Dank für das Gespräch, Herr Thies.

Wir sind voller spannender Ideen, die zum Teil deutlich von dem abweichen, was wir bisher gemacht haben

Candriam

## MANAGED-FUTURES-FONDS: RENDITE DURCH VOLATILITÄT

Managed-Futures-Fonds, oder CTAs, machen sich Marktbewegungen zunutze und haben in der Vergangenheit oft von Marktkrisen profitiert. Wie CTAs funktionieren und Anlegern am ehesten zugutekommen, erläutern Johann Mauchand und Steeve Brument von Candriam.

Sie korrelieren nicht mit den meisten Anlageklassen und liefern besonders gute Renditen, wenn Märkte in Aufruhr sind: Commodity Trading Advisors (CTAs) sind Managed-Futures-Fonds, die über Long- oder Short-Positionen sowohl auf Kursgewinne als auch auf Verluste von Aktien, Anleihen, Währungen oder Rohstoffen setzen. Hauptsache: Es gibt eine Kursbewegung und sie erkennen, in welche Richtung der Trend geht. CTAs nutzen ein breites, liquides Anlageuniversum und disziplinierte quantitative Modelle – und erfreuen sich bei Anlegern zunehmender Beliebtheit.

### Outperformance in volatilen Märkten

CTAs erzielen Gewinne aus Marktbewegungen – ganz gleich, ob diese auf- oder abwärtsgerichtet sind. Zeigt ein Markt einen klaren Aufwärtstrend, legt eine CTA-Strategie automatisch eine Long-Position in diesem Markt an. Bei einem Abwärtstrend werden Short-Positionen eingegangen – und mit fallenden Kursen Gewinne gemacht. So können CTAs sowohl in Bullen als auch in Bärenmärkten Erträge generieren. Das belegt auch ein Vergleich mit verschiedenen Anlageklassen während Krisen wie dem Platzen der Dotcom-Blase 2000, der globalen Finanzkrise 2007-2009 oder dem Covid-Crash 2020, bei denen der Barclay Hedge CTA Index stets positiv abschnitt (Abbildung).

### CTAs verbessern Portfolioperformance

Einen Teil eines ausgewogenen Portfolios Managed-Futures-Strategien zuzuweisen kann die Kennzahlen deutlich verbessern. Ein Zusatz von 30 Prozent CTAs bei einem Portfolio aus 60 Prozent Aktien und 40 Prozent Anleihen steigert die risikobereinigten Renditen und verringert Volatilität und Verluste deutlich. Eine Modellierung zeigt: Eine Allokation in Managed Futures hätte die Verluste in vergangenen Marktcrashes deutlich gesenkt. Während das „tradi-



Johann Mauchand (links), Senior Systematic Fund Manager, und Steeve Brument, Head of Quantitative Multi-Asset Strategies und Deputy Global Head of Multi-Asset bei Candriam

tionelle“ Portfolio im Jahr 2001 (Dotcom-Blase) 20 Prozent und im Jahr 2008 (Lehman-Krise) 35 Prozent einbüßte, hätte eine Beimischung von CTAs den Verlust auf 10 Prozent beziehungsweise 22 Prozent verringert.

Besonders erfolgreich sind Managed-Futures-Strategien, die kurz- bis mittelfristige Trendfolgen, konträre Modelle und Modelle zur Erkennung von Mustern verbinden. Dank zweier sich ergänzender Modelle können Chancen schnell ergriffen werden, ohne auf falsche Signale zu reagieren. Mit einer breiten Streuung der Anlagen in den wichtigsten Assetklassen profitiert man zudem von den Trends in allen Anlageklassen gleichermaßen.

Performance von CTAs und ausgewählten Anlageklassen während Krisen



In der Vergangenheit erzielte Renditen sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.  
Quelle: BarclayHedge Ltd, Candriam.

## Erkenntnisse

# TREND: VERMÖGENSVERWALTER FÜR VERMÖGENSVERWALTER

## VERMÖGENSVERWALTER DELEGIEREN AN VERMÖGENSVERWALTER: GUT FÜR PERFORMANCE

**AUTOREN:** M. Kang; I. Song; S. Kim

**ZUSAMMENFASSUNG:** Der zu Beginn dieses Jahres erschienene Report „Top Trends in Wealth Management 2023“ von Capgemini stellte 10 WM-Trends vor, die auch das Jahr 2023 prägen sollten. Unter diesen Trends ist die vermehrte Inanspruchnahme von „Outsourced Chief Investment Officer (OCIO) Services“ gerade auch durch Verwalter großer Fonds. Diese insbesondere in den USA fortgeschrittene Entwicklung sei – so Capgemini – u.a. eine Reaktion auf die wachsende Komplexität der Assetlandschaft und auf erhöhte Unsicherheit. Eine neue Studie untersuchte, wie sich dieser Trend auf die Performance in Korea auswirkt. Bisher, so die Autoren, gebe es weltweit nur wenige Studien zu den Performance-Effekten von OCIO und keine, die einen solchen für die strategische Assetallokation analysiert habe. Die Studie möchte zur Schließung dieser Lücken beitragen. Basis waren 35 Fonds im Zeitraum zwischen 2012 und 2020. Studienergebnis ist, dass OCIO partiell die Assetallokation verbesserte. Durch Auslagerungen der strategischen und (vor allem) taktischen Asset-Allokation verbesserte sich u.a. die Sharpe Ratio. Einiges spricht dafür, dass OCIO insbesondere das Risiko reduziert.

[Link zur Studie: M. Kang; I. Song; S. Kim; „Is OCIO Superior in Asset Allocation Performance?“, Journal of Derivatives and Quantitative Studies](#)

## 2022: SOGENANNT GEOPOLITIK MACHTE REICHE ÄRMER

**HERAUSGEBER:** Capgemini

**ZUSAMMENFASSUNG. IN DER PRESSEMITTEILUNG ZUM NEUESTEN WEALTH REPORT VON CAPGEMINI HEISST ES:** „Die Zahl der vermögenden Privatpersonen (High Net Worth Individuals - HNWI) ist im Jahr 2022 weltweit um 3,3 Prozent auf 21,7 Millionen gesunken. Der Wert ihres Vermögens ging im gleichen Zeitraum um 3,6 Prozent auf 83 Billionen US-Dollar zurück. Das zeigt der heute veröffentlichte World Wealth

Report von Capgemini. Dem Report zufolge ist dies der stärkste Rückgang seit zehn Jahren (2013-2022). Ursache waren die geopolitischen wie auch makroökonomischen Unsicherheiten. ...

In Deutschland sank 2022 das Gesamtvermögen der HNWI um 2,2 Prozent auf 6,142 Billionen US-Dollar. Im Vorjahreszeitraum 2021 war es noch um 7,4 Prozent gestiegen. Bei der Anzahl der HNWI gab es einen Rückgang um 1,3 Prozent (2021: +6,4 Prozent) auf 1.612.100 Dollar-Millionäre. Das sind 20.900 HNWI weniger als im Vorjahreszeitraum (1.633.000)...

ESG-Investitionen bleiben eine Priorität, den Vermögensverwaltern fehlen jedoch Daten.“

[Link zum World Report 2023: Unlock Growth in Wealth Management](#)

## AKTIENDURATION: KENNZAHL MIT STÄRKEN UND SCHWÄCHEN

**AUTOR:** Philipp Immenkötter, Flossbach von Storch Research Institute

**ZUSAMMENFASSUNG:** Die steigenden Zinsen des Jahres 2022 haben die Aktienkurse nach unten gedrückt. Die Studie fragt: „Wie können sich Anleger davor schützen, nicht erneut kalt erwischt zu werden oder gar davon profitieren? Wo lauern Risiken, falls die Zinsen noch weiter ansteigen sollten?“ Immenkötter greift in der Studie auf das Konzept der Duration zurück, das bei Anleihen Standard ist und hier auf Aktien angewandt wird. „Unter der Annahme eines einfachen Discounted Cashflow Modells (DCF) entspricht die Aktienduration dem Kehrwert der Free Cashflow-Rendite. ... Die Aktienduration kann erklären, warum Aktien unterschiedlich stark auf Veränderungen des Zinsumfeldes reagieren. ... Die Resultate dieser Studie legen nahe, dass in der Erwartung eines sich erneut verändernden Zinsumfeldes die Duration als Hilfsmittel zum Risikomanagement in Aktienportfolios herangezogen werden könnte, um die Titel auf ihre Zinssensitivität zu durchleuchten.“ Allerdings verweist die Studie auch auf Schwächen und Grenzen dieser Kennzahl.

[Link zur Studie „Aktien, Zinsen und Duration“](#)

firstfive-Sieger

## FIRSTFIVE – TOPRANKING

Hier eine Auswahl aus den aktuellen firstfive-Ranglisten (Stand 30.04.2023) der erfolgreichsten Vermögensverwalter. In der konservativen Risikoklasse dominiert der Rentenanteil. In der ausgewogenen Risikoklasse sind Renten und Aktien gleichgewichtet. In der moderat dynamischen Risikoklasse dominieren Aktien. Und in der dynamischen Risikoklasse wird nur in Aktien angelegt.

### TOP PERFORMER (12 MONATE)

Ranking April 2023 (12) (Berichtszeitraum 01.05.2022 - 30.04.2023)

#### Risikoklasse: konservativ, 12 Monate

Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	3.54%	0.69	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: LowVol 2%
2.	2.99%	0.35	PSM Vermögensverwaltung GmbH, München Strategie: Individuelle VV
3.	-0.69%	-0.16	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Renditedepot
4.	-1.88%	-0.27	Raiffeisen Vermögensverwaltung, Wien Strategie: ClassicInvest Sicherheit_alt
5.	-2.43%	-0.36	Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Konservativ Weltweit

#### Risikoklasse: ausgewogen, 12 Monate

Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	2.68%	0.17	Liechtensteinische LB (Österreich) AG, Wien Strategie: EM Anleihen - Total Return
2.	2.26%	0.11	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Stiftung International II
3.	1.25%	0.03	Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Aktien, Fremdwährung < 50%
4.	0.85%	-0.01	Nordlux Vermögensmanagement S.A., Luxemburg Strategie: ausgewogen weltweit
5.	0.65%	-0.04	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Value balanced

#### Risikoklasse: moderat dynamisch, 12 Monate

Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	14.76%	0.74	Rhein Asset Management, Düsseldorf/Wasserbillig Strategie: RAM Global exibel
2.	2.50%	0.10	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Frankfurt am Main Strategie: Spezialmandat Balanced
3.	1.99%	0.08	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Individuelles Aktien/Rentendepot II
4.	0.70%	-0.03	M.M. Warburg & CO, Hamburg Strategie: Wachstum weltweit
5.	0.09%	-0.13	Liechtensteinische LB (Österreich) AG, Wien Strategie: Marktneutral

#### Risikoklasse: dynamisch, 12 Monate

Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	5.82%	0.22	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Substanzstrategie Equity
2.	5.75%	0.29	Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Aktienmandat Weltweit
3.	3.42%	0.13	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Frankfurt am Main Strategie: Aktien International
4.	3.41%	0.16	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Dividendenorientiert
5.	-0.20%	-0.31	Bankhaus Bauer Privatbank AG, Essen Strategie: Individuelle Vermögensverwaltung Wachstumswerte

Die erste-Rankingliste dient zu Ihrer persönlichen Information. Eine Weiterverwendung oder Veröffentlichung ist nur mit vorheriger Zustimmung der ersten AG und Quellenangabe möglich. Wir bitten um strikte Beachtung.

firstfive-Sieger

## FIRSTFIVE – TOPRANKING

Hier eine Auswahl aus den aktuellen firstfive-Ranglisten (Stand 30.04.2023) der erfolgreichsten Vermögensverwalter. In der konservativen Risikoklasse dominiert der Rentenanteil. In der ausgewogenen Risikoklasse sind Renten und Aktien gleichgewichtet. In der moderat dynamischen Risikoklasse dominieren Aktien. Und in der dynamischen Risikoklasse wird nur in Aktien angelegt.

### - TOP PERFORMER (60 MONATE)

Ranking April 2023 (60) (Berichtszeitraum 01.05.2018 - 30.04.2023)

Risikoklasse: konservativ, 5 Jahre

Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	17.30%	0.49	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: individuelles internationales Renditedepot
2.	14.65%	0.37	LIQID Asset Management GmbH, Berlin Strategie: Global 50
3.	7.80%	0.27	PSM Vermögensverwaltung GmbH, München Strategie: Individuelle VW
4.	7.28%	0.25	Volksbank Kraichgau Family Office, Wiesloch Strategie: FO-Multi Asset
5.	7.11%	0.21	Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt am Main Strategie: Konservativ Weltweit

Risikoklasse: dynamisch, 5 Jahre

Platz	Performance	Sharpe-Ratio	Vermögensverwaltung
1.	61.37%	0.63	ODDO BHF Trust GmbH, Frankfurt am Main Strategie: Moderat Dynamisch Total Return
2.	35.49%	0.38	Capitell Vermögens-Management AG, Frankfurt Strategie: Substanzstrategie Equity
3.	34.59%	0.41	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Frankfurt am Main Strategie: Aktien International
4.	33.75%	0.51	Hypo Vermögensmanagement, Innsbruck Strategie: HVM Exklusiv Dynamisch
5.	29.91%	0.45	DJE Kapital AG, Pullach Strategie: dynamisch

Die erste-Rankingliste dient zu Ihrer persönlichen Information. Eine Weiterverwendung oder Veröffentlichung ist nur mit vorheriger Zustimmung der ersten AG und Quellenangabe möglich. Wir bitten um strikte Beachtung