

NACHHALTIGE INVESTMENTS

TOPTHEMA: **Neue Pakete für Immobilien schnüren** 2

Großer Wurf steht aus



Es ist nicht so, dass die deutsche Bundesregierung nicht rasch reagieren könnte. Im Juni hat eine von ihr benannte Expertengruppe Änderungsbedarf bei der Nachhaltigkeitsstrategie und ihrer Umsetzung benannt. Klares Signal des Peer Review: „Sie ist gut, aber nicht ehrgeizig genug.“ Deutschland sei noch weit von nachhaltigem Wirtschaften und einem nachhaltigen Lebensstil entfernt. Das Kabinett hat prompt reagiert und am 7. November die Nachhaltigkeitsstrategie aktualisiert. Es posaunt, alle Politikbereiche seien gestärkt. Na ja. Zwar haben die Ministerien Prioritäten benannt, doch nur wenige Vorgaben sind nun ehrgeiziger oder konkretisiert. So soll der Ökolandbau bis 2030 auf 20 Prozent der Anbaufläche steigen – zuvor gab es keinen Termin. Aber es fehlte der Mut, ein angedachtes Ziel jetzt zu verankern: Den Stromanteil aus erneuerbaren Energien statt auf 50 auf 65 Prozent anzuheben.

Außerdem: Bisher gehörten zur Nachhaltigkeitsstrategie Regeln. Künftig gelten Prinzipien, um: „zu verdeutlichen, dass es im Kern um eine inhaltliche Beschreibung nachhaltiger Politik geht, und nicht etwa auf dem Weg hierzu einzuhalten Verfahren (...)“. Klingt, als ob die Ministerien die eigentlich verpflichtende Strategie nicht zwangsläufig bei der Gesetzesfolgenabschätzung und Gestaltung politischer Maßnahmen einhalten müssten. Sollte das Praxis bleiben, wäre die Aussage, „die sechs Prinzipien bringen die Strategie in Übereinstimmung mit der Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung“ Augenwischerei.

Sustainable Finance ist eher beiläufig erwähnt. Eine Priorität des Bundesfinanzministeriums soll zwar die „Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten im Finanzmarkt“ sein, doch unklar ist, was es tun soll. Geschweige, dass daran Leistungsindikatoren geknüpft sind, etwa bis wann öffentliche und öffentlich geförderte Pensionsgelder ökosozial verantwortlich anzulegen seien. Da steht nur, die Regierung setze sich dafür ein, dass der ambitionierte Aktionsplan der EU-Kommission zur ‚Finanzierung nachhaltigen Wachstums‘ „sachgerecht, wirkungsvoll und praktikabel umgesetzt wird.“ Was immer das heißen mag. Die Dringlichkeit eines nachhaltigeren Finanzmarktes und der vorhandene nationale Handlungsspielraum bleiben ausgeblendet. Der Staatssekretärsausschuss im Bundeskanzleramt, der zu Sustainable Finance arbeitet, sollte 2019 für die Strategieüberarbeitung ehrgeizige und konkrete Ziele setzen und die » **Empfehlungen** des Aktionsbündnisses Klimaschutz beachten, damit der Finanzmainstream seine treuhänderische Verantwortung auch in öko-sozialer Hinsicht wahrnimmt.

Einen guten, geruhsamen Jahreswechsel wünscht Ihnen Susanne Bergius

Inhalt

UNTER DER LUPE Immobilien gehören in jedes Portfolio	2
ASSET MANAGEMENT Bei Zentralbanken tut sich was	7
Internationale Meldungen	9
BEWERTUNG & PRAXIS Auf der Suche nach den richtigen Methoden	11
KÖPFE & AUSSENANSICHT Gastbeitrag: Verloren Investitionen	12
BUCHTIPPS	13
MELDUNGEN & AUSBLICK	14

Mit Unterstützung von



SONDERSEITE
Spitzensport-Stipendium:
Entdecken und fördern
von Talenten

Immobilien gehören in jedes Portfolio

Für langfristig orientierte institutionelle Investoren gibt es **Spezialfondslösungen** und nachhaltige **Hypothekendarlehenbriefe**. Aber Privatanleger gehen überwiegend leer aus. Hier besteht **Nachholbedarf**.

„Die Zukunft als Ausgangspunkt.“ Dies Denken sollen Menschen mitbringen, die auf der internationalen Bauausstellung 2027 zeigen möchten, was sie leisten können. Was braucht es dafür? „Mut und Nachhaltigkeit“, lautet die Antwort aus Stuttgart. Denn: „Wir stehen heute vor der vielleicht größten Herausforderung der menschlichen Zivilisation: einen global gerechten Umgang mit Ressourcen zu finden und die Lebensgrundlagen in unserer Umwelt zu erhalten“, so IBA-Intendant Andreas Hofer.

„Dieser Herausforderung wird sich die IBA'27 annehmen. Sie will Bilder und Ideen einer nachhaltigen und gerechten Stadtregion der Zukunft entwickeln und vermitteln.“ (siehe Kontext) Wie sich dafür nötige innovative Immobilien finanzieren lassen, treibt immer mehr langfristig ausgerichtete Investoren um.

Nachhaltige Gebäude – oder Hauptsache gute Rendite?

Vielen Großanlegern aber geht es angesichts der nicht enden wollenden Zinsflaute nur darum, überhaupt Immobilien als Renditebringer ins Portfolio zu bekommen.

„Die Wirtschaft wächst, die Arbeitsmärkte sind leer gefegt, und dies bestimmt auch die Nachfrage auf den Immobilienmärkten. Der deutschen und europäischen Immobilienwirtschaft beschert dieser Status quo einmal mehr Rekordumsätze und ein Allzeithoch“, hieß es in der Einladung des Investmentprofiverbandes DFVA zu seinem Immobilienforum, das Mitte November stattfand.

Von Investieren im späten Zyklus war die Rede, von Wertschöpfungspotenzialen, Investorenverhalten, von Renditen, Diversifikation und strategischen Handlungsalternativen. Mut und Nachhaltigkeit fanden sich nicht im Programm, „öko“ und „esg“ nur in den Worten makroökonomisch und Jahresgutachten.

Internationale Investoren wollen Engagement

Jenseits der DACH-Länder ist das anders. „International sind nachhaltige Immobilien viel gefragter als im deutschsprachigen Raum und man muss den Investoren viel häufiger darstellen, dass man als Emittent ökologisch und sozial verantwortlich unterwegs ist“, sagt André Zücker, Geschäftsführer der Münchner KGAL Investment Management, verantwortlich für den Bereich Immobilien.

Weil dem so ist, hat der Vermögensverwalter Ende Oktober die UN-Prinzipien für verantwortliches Investieren (» PRI) unterzeichnet. Und zum 1. Januar ist ein Nachhaltigkeitsmanager angeheuert, der sich strategisch über alle Anlageklassen hinweg mit der verantwortlichen Kapitalanlage befassen soll.

Schon seit Jahren berücksichtigt der Spezialfondsanbieter Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (kurz ESG), um für eine „zukunftsfähige Investitionsbasis“ zu sorgen und zu einer „nachhaltigen Entwicklung der Wirtschaft“ beizutragen. Er bietet Finanzierungslösungen für Sachwerte in Deutschland: Regenerative Energien, Immobilien und – ja – Flugzeuge. Emissionsarme Mittelstreckenflieger stehen im Fokus. Das sei zukunftsfähige Mobilität, heißt es, und stehe auch nicht zur Diskussion.

ESG-Kriterien spielten aber bisher vor allem bei Immobilienanlagen eine Rolle. 2013 wurde erklärt, Immobilien der Fonds seien „nicht nur langfristig ertragreich, ▶

TOPTHEMA
14.12.2018 | Nr. 12

Zukunftsfähiges Bauen

Das Team der Internationalen Bauausstellung » IBA 2027 sucht Projekte, die das Zeug haben, das urbane Zusammenleben in der zweiten Hälfte des 21. Jahrhunderts zu prägen.

Dafür ist bei Immobilien nicht nur relevant, wie sie entstehen und welchen Materialien verwendet werden, sondern auch wie sie sich samt ihren jeweiligen Nutzungen **in Stadtquartiere einfügen**, wie **gut und gesund** sich darin leben und arbeiten lässt – und ob sie sich veränderten Bedürfnissen anpassen lassen.

sondern entsprechen auch anerkannten Nachhaltigkeitskriterien für den Gebäudesektor.“ Das war damals – abgesehen von Österreich – keineswegs durchgängig der Fall. Darum war geplant, einen Großteil der Bestandsimmobilien in den anderen Ländern nach gängigen Standards (siehe Kontext) zertifizieren zu lassen.

Sind inzwischen alle Immobilien nachhaltig zertifiziert? Nein, heißt es unumwunden. Die Quote wird nicht genannt, sondern statt dessen erläutert, die Qualität entspreche in der Regel dem deutschen Standard DGNB in Silber. Oft werde aus Kostengründen auf eine Zertifizierung verzichtet. Sollten Investoren das Siegel wünschen, werde das nachgeholt und sei stets gelungen. Im europäischen Ausland würden auch der britische Standard BREEAM und der US-Standard LEED nachgefragt.

Zertifizierung ist noch kein Selbstläufer

Immobilienanlagen in 9 Spezialfonds und „Club Deals“ für Institutionelle sowie 14 Publikumsfonds machen mit knapp 9 Milliarden Euro fast 40 Prozent des von KGAL verwalteten Vermögens aus. Sie finanziert zu 55 Prozent Büroimmobilien und zu 28 Prozent Fachmarktzentren. Der Rest entfällt auf Stadtteilzentren und Wohngebäude.

André Zücker sagt: „Wir sind ein langfristiger Investor.“ Darum hätten die Immobilienfonds eine mehr als 10jährige bis unbegrenzte Laufzeit. Deren durchschnittliche Netto-Rendite liege bei 8,7 Prozent p. a. seit dem Jahr 2000.

Im November wurde das Bremer Stadtteilzentrum ‚Berliner Freiheit‘ für einen europaweiten Immobilien-Spezialfonds erworben. Rund 80 Mieter aus den Bereichen Handel, Büro, Dienstleistung und Gesundheit bieten ein breites Nahversorgungsangebot. Die Münchner reden von einem „nachhaltigen Mietermix“. Gemeint sind aber nicht Bio-Supermärkte, Fair-Trade-Handel oder Sharing-Geschäftsmodelle, sondern bloß, dass die Verträge lange laufen. Das bedient den in der Wirtschaft gängigen, aber sinn-verwässernden Jargon, der nachhaltig mit dauerhaft gleich setzt.

Vielleicht schreiben sie das, weil das neue Objekt kein Siegel trägt. Wohl auch darum erwähnt die Mitteilung, dass die für denselben Fonds erworbene Unternehmenszentrale der HanseWasser Bremen 2017 das Nachhaltigkeitszertifikat DGNB Platin erhielt. Beim flüchtigen Lesen färbt das positive Beispiel auf den Neuerwerb ab.

Aktuell steigt das Immobilien-Volumen bei der KGAL weiter, da ein neuer Immo-Fonds in der Platzierung ist. „Der ‚KGAL Walkability Fund 1‘ wird überwiegend in Bürogebäude investieren, die fußläufig erreichbar und ausgezeichnet an das öffentliche Verkehrssystem angebunden sind“, sagt Zücker. ESG-Aspekte würden systematisch bei der Objektanalyse beachtet. Bis Mitte Dezember wurden von Investoren insgesamt 100 Millionen Euro eingesammelt.

Pfandbriefe sind meist konventionell

Für institutionelle Immobilienanlagen existieren auch andere Investmentvehikel, etwa Pfandbriefe. Der deutsche Verbriefungsmarkt gilt als einer der größten in Europa.

„Wir haben mehr als ein Viertel – mehr als 600 Millionen Euro – der von uns verwalteten zwei Milliarden Euro Vermögen in deutschen Hypothekenpfandbriefen investiert“, berichtet Pia Sauerborn, Gesellschafterin und Partnerin der CSR Beratungsgesellschaft. Die Vermögensverwaltung lässt ihre drei Publikumsfonds von einer unabhängigen Ratingagentur auf Nachhaltigkeit überprüfen.

Aber beim nachhaltigen Investieren besteht eine Krux in zweierlei Hinsicht: Große Pfandbriefe ab 1 Milliarde Euro, die viele Objekte refinanzieren und eine breite Risikostreuung haben, sogenannte Jumbos, existieren nur für konventionelle Immobilien.

„Und bei mittelgroßen und kleineren Pfandbriefen sind nachhaltig ausgerichtete eine Seltenheit“, bemängelt Sauerborn.

KGAL-Experte Zücker sagt, tatsächlich jedoch seien viele neue Immobilien durchaus nachhaltig gebaut. Er erklärt: „Dass es weniger nachhaltig verbrieft Immobilien gibt, liegt daran, dass aus Kostengründen relativ wenig Immobilien mit einem Label versehen werden.“ ▶

TOPTHEMA
14.12.2018 | Nr. 12

Gängige Labels

Immobilienfonds und Großanleger nutzen zunehmend **Kriterien für umwelt- und sozialverträgliche Gebäude**. Sie orientieren Analysen für Zukäufe und teils für Bestände an relevanten Standards und lassen sie z. T. zertifizieren. Nachfolgende nationale nachhaltige Zertifizierungssysteme wirken als **Katalysatoren** für die **Emission** ökologisch und sozial ausgerichtete Anlagekonzepte:

DGNB ist das „Deutsche Gütesiegel für Nachhaltiges Bauen“. Es zertifiziert „Blue Buildings“, die mehr bieten als „Green Buildings“: Neben Energieeffizienz sind andere ökologische, ökonomische sowie soziokulturelle Leistungen zu erbringen. Das umfassende Label bewertet den Lebenszyklus von Neubauten, Sanierungen und Stadtquartieren. Es wird auch in Österreich, der Schweiz und anderen Ländern verwendet.

Minergie aus der Schweiz ist ein anerkannter Standard für höchste Energieeffizienz. **Green Property** aus der Schweiz wurde als strenge Messlatte von Investoren entwickelt und umfasst auch den Gebäude-Lebenszyklus.

BREEAM aus Großbritannien bezeichnet sich als die weltweit führende Prüfmethode für Nachhaltigkeit bei Gebäuden, Infrastruktur und Masterplan-Projekten. Es beachtet den Lebenszyklus.

HQE aus Frankreich labelt nachhaltige Gebäude samt Ausstattung und Infrastruktur als ökologisch verantwortlich mit hoher Lebens- und Arbeitsqualität.

LEED aus den USA bewertet vor allem Energieeffizienz. Der Standard entspricht den Bauvorschriften im deutschsprachigen Raum.

Green Rating Alliance, 2011 von Großanlegern gegründet, hat ein grenzübergreifendes Mess- und Ratingverfahren zur Erfassung der Nachhaltigkeit bestehender Gewerbeimmobilien entwickelt und lässt sie extern auditieren.

Diesen Misstand hatte wohl auch die Münchener Hypothekenbank eG im Blick, als sie Anfang November den ersten „ökologischen ESG Pfandbrief“ emittierte. Sie sei der erste Emittent, der Pfandbriefe sowohl nach sozialen als auch nach ökologischen Kriterien begeben habe, heißt es im Süden der Republik.

Im Nordosten klingt es ähnlich. In Berlin lancierte die Deutsche Kreditbank (DKB) Anfang Oktober ihre erste Sozialanleihe mit dem Hinweis, sie sei die erste Bank, die sowohl grüne als auch soziale Anleihen auflege. Für die Immobilien im Portfolio der Neuemission gelten zwar in erster Linie soziale Kriterien, aber auch einige ökologische Kriterien.

Premieren: Öko-Hypothekendarlehen und Sozialanleihe

Beide Häuser jedenfalls geben den Ton an, neben der Berliner Hypothekenbank, die 2017 ihren zweiten grünen Pfandbrief lancierte. Alle drei genannten Pfandbriefe haben ein Volumen von je 500 Millionen Euro, und alle waren stark überzeichnet.

Die Investoren sind gleichermaßen institutionelle, überwiegend aus dem deutschsprachigen Raum, gefolgt von den Skandinaviern.

„Vor allem weil wir nachhaltige Projekte refinanzieren, haben auch viele internationale Investoren Interesse an unseren Anleihen“, sagt Armin Hermann, Bereichsleiter Treasury bei der DKB. So erklärt er den Auslandsanteil von knapp 30 Prozent. Das Interesse der deutschen Asset Manager wachse allerdings in den letzten zwei Jahren spürbar, weil auch deren Kunden vermehrt nachhaltig investieren möchten.

Einen großen Anteil haben jeweils solche Investoren, die auf grüne und nachhaltige Investments spezialisiert sind: In München zeichneten sie rund 40 Prozent des Emissionsvolumens, bei der DKB ein Drittel und bei der Berliner Hyp 2017 fast die Hälfte.

Der reißende Absatz und der große Anteil an nachhaltigen Investoren zeige „deutlich, dass wir mit unserem Green Bond Programm den Nerv der Zeit treffen“, äußerte Berlin-Hyp-Kapitalmarktvorstand Gero Bergmann.

Unterschiedliche Ausrichtung und Verzinsung

Damit enden die Gemeinsamkeiten. Die Sozialanleihe der DKB ist der Auftakt ihres im September gestarteten Social Bond Programms. Sie ist ein Pfandbrief mit einer Laufzeit von 10 Jahren und einer Verzinsung von 0,875 Prozent per annum. Ein Fünftel des Emissionsvolumens fließt in soziales Wohnen.

Dagegen läuft der Hypothekendarlehen der Münchener Hyp gut fünf Jahre, hat einen Kupon von 0,250 Prozent und ist, wie der Name schon sagt, komplett auf Immobilien ausgerichtet. Er basiert auf dem „Green Bond Framework“ des Hauses. Vorstandschef Louis Hagen sagte: „Mit der Emission des ökologischen ESG-Pfandbriefes haben wir den Nachhaltigkeitskreislauf in unserem Geschäftsmodell geschlossen.“

Die ESG-Pfandbriefe refinanzieren Darlehen für grüne und soziale Objekte. Die aktuelle Emission betrifft zum wesentlichen Teil private Wohnimmobilien, die mit dem „Grünen Darlehen“ des Hauses finanziert wurden, sowie gewerbliche Immobilien. Alle müssen die ökologischen Kriterien der internationalen Prinzipien für grüne Anleihen (» [Green Bond Principles](#)) erfüllen.

Der BerlinHyp-Bond mit gut sechs Jahren Laufzeit und einem Zinskupon von 0,125 Prozent gilt dagegen gewerblichen Immobilien. Er refinanziert Darlehen für energieeffiziente, nachhaltige Gebäude. Sie liegen überwiegend im europäischen Ausland.

Die am Markt verfügbaren „grünen“ Hypothekendarlehen kamen für den Fondsmanager CSR bisher nicht in Frage, trotz erfüllter Nachhaltigkeitskriterien. Die Verzinsung sei nicht attraktiv gewesen und: „Für das wirtschaftliche Risiko ist nicht nur entscheidend, ob der Deckungsstock grün ist, sondern ob er schwerpunktmäßig wohnwirtschaftliche Nutzung beinhaltet und zu mindestens zwei Dritteln im Inland gelegen ist“, sagt Sauerborn. Bei Auslandsstandorten sei sie sehr zurückhaltend und rät Anlegern: „Wer ausländische Immobilienmärkte nicht kennt, sollte vorsichtig sein und zumindest ein Mal pro Jahr die Deckungsstockberichte anschauen.“ ▶

Ganz anders ist die Ausrichtung beim jetzigen Social Bond der DKB. „Grundsätzlich handelt es sich bei dem sozialen Pfandbrief um eine klassische gedeckte Inhaberschuldverschreibung mit dem Zusatznutzen, dass die eingeworbenen Gelder ausschließlich Darlehen mit einem sozialen Mehrwert in Deutschland refinanzieren und wir die Wirkung dieser Projekte offen legen“, erklärt Hermann.

Die Mittel aus der Emission dieser öffentlichen Anleihe fließen in öffentliche Versorgung, Gesundheit & Pflege, Bildung & Forschung, Inklusion sowie zu 20 Prozent in „soziales Wohnen“, das heißt in Vorhaben kommunaler Wohnungsbaugesellschaften. „Wir haben uns bewusst für diese breit gefächerte Mischung entschieden, weil Anleger dies konkret nachfragen und wir zeigen können, welche Bandbreite an Nachhaltigkeit in unserem Geschäftsmodell steckt“, erläutert Treasurer Hermann.

Pfandbrief dient auch sozialem Wohnen

Die DKB vergab 2017 als, wie sie sagt, „reine Kundenbank“ 64,6 Milliarden Euro an Krediten, stolze 83 Prozent der Bilanzsumme. Davon floss knapp ein Drittel in den Bau alters- und familiengerechter Wohnräume und energieeffizienter Immobilien.

In dem auf Nachhaltigkeit geprüften Topf für das gesamte Social Bond Programm sind Darlehen über rund 1,5 Milliarden Euro, darunter rund 500 Millionen Euro für Wohnungsgenossenschaften. Es ist folglich mit weiteren Emissionen zu rechnen, wobei ein reiner Hypothekendarlehen unwahrscheinlich ist.

Auch die Hypothekendarlehenbanken setzen weiter auf nachhaltige Pfandbriefe respektive Green Bonds. Weil das Geschäft mit Darlehen für umweltverträgliche Gebäude der Berliner Hyp besonders wichtig ist, machte deren Vorstand 2017 die Ermöglichung nachhaltiger Gebäude zum strategischen Unternehmensziel. Bergmann: „Bis 2020 sollen 20 Prozent unser Darlehensportfolios Green-Building-Finanzierungen sein.“

Grünes Wachstum peilt Institutionelle an

Johanna Dichtl, Nachhaltigkeitsmanagerin der Münchener Hyp, sagt: „Wir wollen unser Angebot an nachhaltigen Finanzierungen – wie das Grüne Darlehen und das Familiendarlehen – weiter ausbauen und damit eine wichtige Grundlage für die Emission weiterer ESG Pfandbriefe legen.“

Hypothekendarlehenbanken platzieren ihre Emissionen über den Primärmarkt bei professionellen Anlegern: Banken, Fondsmanager, Versicherungen, Pensionsfonds und Zentralbanken. Da die DKB zur Sparkassenfinanzgruppe gehört und die DZ Bank im Konsortium war, wäre anzunehmen, dass deren öffentlicher Pfandbrief über Sparkassen und/oder Volks- und Raiffeisenbanken erhältlich wäre. Doch Kleinanleger können ihn nicht kaufen. „Es ist aber nicht auszuschließen, dass wir ein adäquates Produkt für Privatanleger entwickeln“, so Hermann.

Privatanleger können börsennotierte Pfandbriefe aber auf dem Sekundärmarkt kaufen, erklärt die Münchener Hyp. Ihr Pfandbrief hat eine 1000er Stückelung, das heißt mit 1000 Euro könnte man einsteigen, etwa an den Börsen von München, Stuttgart und Frankfurt. Dort findet allerdings wenig Handel statt, wie eingeräumt wird.

Macht Hypothekendarlehenbriefe für Kleinanleger!

Angesichts dieser Situation konstatiert Pia Sauerborn von der CSR Beratungsgesellschaft: „Wenn man als Privatanleger in nachhaltige Immobilien investieren möchte, hat man fast keinen Zugang.“ Und sie fragt: „Warum sind nachhaltige Immobilienprojekte nicht so verbrieft, dass sie leichter für Privatanleger zu erwerben sind?“ Insbesondere Nachhaltigkeitsbanken könnten sich Pfandbriefbanklizenzen besorgen, dann die von ihnen finanzierten nachhaltigen Wohn- und andere Immobilienprojekte verbrieft und somit einem erweiterten Kundenkreis Anlagemöglichkeiten eröffnen.

„Es wäre ein Leichtes, die vorhandene Struktur des Pfandbriefs zu nutzen, der noch dazu in Deutschland sehr sicher ist“, betont Sauerborn. Pfandbriefe (siehe Kontext) seien ähnlich wie Inhaberschuldverschreibungen und Publikumsfonds etabliert, im

TOPTHEMA
14.12.2018 | Nr. 12

Deutsche Hypothekendarlehenbriefe sind recht sicher

Mit der Emission von Hypothekendarlehenbriefen reichen Banken das wirtschaftliche Risiko aus den Darlehen, das sie Häuslebauern oder Immobilienbauherren geben, an Anleger weiter.

Gleichwohl ist das Risiko dieser Pfandbriefe gering. Erstens liegt es – ähnlich wie bei Investmentfonds – **außerhalb der Insolvenzmasse der emittierenden Bank**.

Zweitens sind **deutsche Hypothekendarlehenbriefe** ein bereits seit dem 18. Jahrhundert mit einer **gesetzlich verankerten dinglichen Sicherung** (durch Grundpfandrechte, die den Deckungsstock bilden) versehenes Instrument.

Der Immobilienwert müsste laut Experten schon um mindestens 40 Prozent fallen, ehe der Deckungsstock in Probleme gerate. Selbst dann muss der Insolvenzverwalter nach dem Verkauf der betreffenden Immobilie(n) zuerst die Anleger bedienen – das dauert zwar eine Weile, aber anders als beispielsweise bei normalen Inhaberschuldverschreibungen oder nachrangigen Anleihen kann sich kein anderer vorher aus der Konkursmasse bedienen.

Ähnlich ist das in **Österreich**.

Für Immobilienpfandbriefe in **anderen Staaten** gelten hingegen andere, **weniger strenge Bedingungen**. Sogenannte „Covered Bonds“ sind folglich nicht unbedingt mit deutschen Pfandbriefen gleich zu setzen.

Die „mortgaged backed securities“ (MBS) in Großbritannien oder den USA haben laut Experten eine völlig andere Systematik – und gelangten in den USA während der Subprime-Krise zu trauriger Berühmtheit.

Immobilienbereich verbreitet und auch für private Anleger verständlich oder vertraut. Ihr Eindruck ist, dass die Pfandbriefinstitute meist weniger interessiert sind, weil sich die konventionellen Produkte leicht vertreiben lassen. Falls sie nachhaltige Gebäude beinhalten, sei das nicht ablesbar. „Auch Sparkassen finanzieren nachhaltige Bau- oder Sanierungsprojekte, aber entwickeln daraus kein separates Pfandbrief-Portfolio“, bemängelt sie. Der Vermögensverwalter CSR wäre daran interessiert.

Tatsächlich könnte es für Privatanleger interessant sein, über diesen Weg in die regionale Wirtschaft und nachhaltig zu investieren. Daraufhin angesprochen, sagt etwa die Berliner Sparkasse, sie habe keine Pfandbrieflizenz. „Privatanlegern, die in nachhaltige Immobilien investieren möchten, bieten wir Fonds der DekaBank an. Dazu zählt der offene Immobilienfonds Westinvest Interselect mit einer hohen Anzahl an zertifizierten bzw. nachhaltigen Gebäuden“, sagt eine Sprecherin. Aktuell seien rund 64 Prozent des Immobilienvermögens im Fonds nach einem der national wie international anerkannten Standards zertifiziert, u.a. BREEAM, LEED und DGNB.

Immobilieninvestments für Privatanleger

Es gibt wenige andere Optionen, um als Privatanleger nachhaltige Gebäude mitzufinanzieren und seinem Depot beizumischen – abgesehen von Eigentumswohnungen als Kapitalanlage, wie sie derzeit kräftig in und um München angeboten werden.

Die GLS Bank ermöglicht, bei Sparbriefen oder -konten festzulegen, dass das eingelegte Geld Wohnkrediten dienen soll. Das Institut legt offen, welche Projekte es finanziert – eine Seltenheit in der Bankenlandschaft. Was genau man selbst mitfinanziert, bleibt jedoch unklar. Die Zinssätze der Sparbriefe liegen je nach Laufzeit zwischen 0,0 und 0,7 Prozent jährlich. Eine Kündigung vor Laufzeitende ist nicht möglich. Andere Optionen bietet sie derzeit nicht, schließt das aber künftig nicht aus.

Private können auch in börsennotierte nachhaltige Immobilienfonds investieren, wobei die Flexibilität einer Börsennotierung Kursrisiken birgt. Von solchen Fonds gibt es aber im deutschsprachigen Raum lediglich vier, so die Plattform nachhaltiges-investment.org. Zwei in Euro notierte Fonds von J. Safra Sarasin und Veritas Investment mit vergleichsweise geringen Volumina investieren nicht in Gebäude, sondern in Firmen, vor allem in Immobiliengesellschaften und -dienstleister.

Publikumsfonds sind eine Rarität

Dagegen hält der „Raiffeisen Futura Immo Fonds“ Schweizer Immobilien im „direkten Grundbesitz“, wie es heißt: Er steckt derzeit rund 230 Millionen Schweizer Franken in bestehende Objekte und Neubauprojekte. Wohnbauten machen mindestens 60 Prozent aus. Auch der mit 2 Milliarden Franken größte Fonds „Credit Suisse Real Estate Fund Green Property“ investiert direkt in einzelne Gebäude.

KGAL hat im Oktober eine Digitalplattform für Privatanleger gestartet. Ab Januar wird hier ein offener europaweiter Immobilienfonds vertrieben, die Bafin-Zulassung liege vor. Zücker sagt: „Es wird kein expliziter Nachhaltigkeitsfonds sein, aber ESG-Kriterien werden beachten.“

Neue Impulse könnten sich aus dem „Aktionsplan für energieeffiziente Hypotheken“ (» „Energy Efficient Mortgages Action Plan“) ergeben: 37 Banken haben mit dem » World Green Building Council (siehe Kontext) und der Europäischen Hypothekenvereinigung eine einheitliche Definition für Energieeffizienz-Hypotheken und die für deren Vergabe erforderliche IT-Prozesse entwickelt. Im Juni starteten die Banken ein Pilotprojekt, um den neuen europäischen Standard zu testen.

Klimaverträgliche Gebäude sind wegen niedrigerer Betriebskosten und längerer Wertbeständigkeit für Investoren wie Hypothekengeber interessant. Daraus könnten sich künftig Anlageoptionen für Sanierungen ergeben. Allerdings fokussiert sich die Initiative auf Energieeffizienz und peilt nicht umfassende Nachhaltigkeit an. Offen ist folglich, wie ein neuer Standard und existierende Label zueinander passen werden.

Susanne Bergius

TOPTHEMA
14.12.2018 | NR. 12

Vision: Den Bestand auf Vordermann bringen

Gebäude verursachen **40 Prozent** aller Treibhausgasemissionen, weil **97 Prozent des Immobilienbestandes ineffizient** sind und nicht den Pariser Klimazielen entsprechen. Das kritisiert der Welt-rat für grüne Gebäude (World Green Building Council).

Er will erreichen, dass **Hypothekengeber und Darlehensnehmer gemeinsam gegen den Klimawandel** vorgehen, indem sie Millionen von Immobilien in ganz Europa energetisch verbessern. » **Britischen Schätzungen** zufolge wird Europa seine Klimaziele verfehlen, falls nicht täglich rund 23.000 Wohnungen saniert werden.

Wie das funktionieren soll, schildert der » **WGBC-Bericht „Creating an Energy Efficient Mortgage for Europe: Towards a New Market Standard“** vom September. Er schlägt Marktstandards vor für energieeffiziente Hypothekendarlehen. Er soll das mit dem Klimawandel verbundene finanzielle Risiko für Darlehensgeber und -nehmer senken. Darlehensnehmer sollen Anreize erhalten, z.B. niedrigere Zinszahlungen.

Aktuell testen Banken die Standards in einem Pilotprojekt, gefördert von der EU. Die beteiligten Finanzinstitute vergeben addiert 3.000 Milliarden Euro an Krediten, rund 20 Prozent des EU-Bruttoinlandsprodukts. An der Erarbeitung der Standards war auch die DGNB beteiligt.

SPITZENSport-STIPENDIUM: ENTDECKEN UND FÖRDERN VON TALENTEN

Spitzensportler repräsentieren ihr Land und sind Vorbilder für unsere Gesellschaft. Doch die Zahl an „Aussteigern“ aus dem Leistungssport wächst. Es gilt, Nachwuchsleistungssportler an den Spitzensport zu binden, indem sie sich zeitgleich ein zweites Standbein aufbauen können. Das „Spitzensport-Stipendium Metropolregion Rhein-Neckar“ unterstützt sie daher auf dem Weg einer dualen Karriere.

Von Sarah Seidl und Susanne Erles,
Spitzensport-Stipendium Metropolregion Rhein-Neckar

Bedingt durch den großen Zeitaufwand für Training und Wettkämpfe haben es Spitzensportler besonders schwer, ein Studium zu absolvieren. Um ihnen diesen Spagat zu erleichtern, wurde im Oktober 2017 das „Spitzensport-Stipendium Metropolregion Rhein-Neckar“ gegründet. Besonders talentierte Sportler haben damit die Möglichkeit, sich an den beiden Partneruniversitäten Mannheim und Heidelberg um ein Stipendium zu bewerben – und zwar unabhängig von der Sportart, sei es Kunstrad, Leichtathletik oder Fußball.

Derzeit befinden sich 88 Sportlerinnen und Sportler aus mehr als 25 verschiedenen Sportarten in dem Programm. Ziel ist es, Talente zu entdecken und zu fördern, sie in ihrem Studienalltag zu begleiten und bei ihrer Entwicklung zu unterstützen. Daher beinhaltet das Stipendium zum einen eine monatliche Förderung in Höhe von 200 Euro. Darüber hinaus sorgen an den Universitäten Mannheim und Heidelberg Spitzensportbeauftragte unter anderem dafür, dass Trainings- oder Wettkampftermine möglichst nicht mit Pflichtveranstaltungen und Prüfungen kollidieren. Im Bedarfsfall werden außerdem individuelle Tutorien organisiert und finanziert.

Doch wie sieht insbesondere die nicht-finanzielle Unterstützung für die jungen Sportler in der Praxis aus? Zwei Beispiele: **NIKE LORENZ** studiert im 5. Semester Bachelor Kultur und Wirtschaft: Germanistik an der Universität Mannheim. Sie ist Bronze Medaillengewinnerin bei den Olympischen Spielen 2016 und Hallenweltmeisterin 2018 im Hockey. Durch die flexiblen Organisationsstrukturen des Spitzensport-Stipendiums hatte sie



die Möglichkeit, eine wichtige Klausur während eines Turniers vor Ort in Berlin zu schreiben. **SARAH KÖHLER** war 2017 Europameisterin über 800 m Freistil, wurde 2018 Vize-Europameisterin über 1500 m Freistil und ist darüber hinaus Jurastudentin an der Universität Heidelberg. Dank ihres Stipendiums erhält sie individuelle Tutorien, die per Videokonferenz stattfinden oder kann per Audiomitschnitt verpasste Vorlesungen während eines Trainingslagers nachholen.

Die beiden Förderer des Programms sind die Unternehmerfamilie Greinert und die Dietmar Hopp Stiftung. Klaus Greinert und seine Frau Jutta Greinert spielten selbst bereits in der Deutschen Hockeynationalmannschaft. Und auch die Dietmar Hopp Stiftung, eine der größten Privatstiftungen Europas, leistet einen wichtigen Beitrag für die Umsetzung des Konzeptes und damit für die Vereinbarkeit von Spitzensport und Studium junger Talente im Leistungssport.

Kontakt:

Spitzensport-Stipendium Metropolregion Rhein-Neckar
 Sarah Seidl, Gesamtkoordination
 E info@spitzensport-stipendium.de · T 0621 181-3217
www.spitzensport-stipendium.de

VERANTWORTLICH:

Bethmann Bank AG
 Bethmannstraße 7–9 · 60311 Frankfurt am Main
 T 069 2177 - 0 · www.bethmannbank.de

Bei Zentralbanken tut sich was

Die EZB erwartet, dass sich der Klimawandel auf ihre Geldpolitik auswirken wird. Sie will eine nachhaltigere Finanzwirtschaft unterstützen. Die Banque de France geht voran. Die Bundesbank öffnet sich.

Auf den Finanzmärkten habe es in den vergangenen Jahren fast nur negative Nachrichten gegeben, bis auf eine Ausnahme: „Grüne Geldanlagen ebnen sich den Weg ins Zentrum der Kapitalmärkte und werden Mainstream.“ Dies sagte Joachim Würmeling, Vorstandsmitglied der Deutschen Bundesbank, im November in Berlin auf einer Veranstaltung des Network for Greening the Financial System (NGFS). Diese Gruppe von 15 Zentralbanken und Aufsichtsbehörden arbeitet an Methoden, um Klimarisiken besser einzuschätzen. Sie will zum Klimaschutz und nachhaltigeren Finanzmärkten beitragen. „Es ist naiv, nicht zu handeln“, sagte Würmeling.

Noch vor einem Jahr reagierte er eher defensiv zur Rolle von Zentralbanken angesichts des Klimawandels. Die Haltung habe sich geändert, räumt er ein. „Wir haben darüber nachgedacht und analysiert, werden uns der Risiken bewusst und sehen jetzt einige Optionen, wie Zentralbanken handeln können.“ Er kündigte einen Zwischenbericht für Mai 2019 an. Zwar sollten Zentralbanken marktneutral ihr Ziel der Preisstabilität verfolgen, aber zugleich den Übergang zu einer nachhaltigeren Wirtschaft unterstützen.

Die Haltung hat sich geändert

Neue Töne waren auch von einem Vertreter der Europäischen Zentralbank zu hören: Deren Vorstandsmitglied Benoit Cœuré betonte, alle Behörden inklusive der EZB müssten überlegen, wie sie angemessen auf den Klimawandel reagieren. Er sei ein zentrales Risiko für Banken: „Es ist zu erwarten, dass sich der Klimawandel auf die Geldpolitik auswirkt.“ Dies könne substantiell sein.

Der Klimawandel könne beispielsweise die korrekte Identifizierung von Krisen erschweren, die relevant sei für mittelfristige Inflationsprognosen. Wenn die Wahrscheinlichkeit von Extremereignissen steige, könnte das den bisherigen Politikspielraum von Zentralbanken einschränken und andere Entscheidungen erzwingen. Cœuré erklärte auch, die EZB unterstütze den EU-Aktionsplan für „Sustainable Finance“ und „Kapitalflüsse zugunsten nachhaltiger Investitionen.“

Der Klimawandel kann sich auf Geldpolitik auswirken

Amüsiert und anerkennend beleuchtete der EU-Abgeordnete Paul Tang die Entwicklung: Vor einem halben Jahr habe EZB-Präsident Mario Draghi bei einer Befragung im EU-Parlament noch gestottert und nach Papieren gesucht, das zweite Mal etwas von Green Bonds gemurmelt. „Welch großer Unterschied zu dem, was Cœuré heute sagte“, kommentierte Tang.

Das Parlament habe beschlossen, dass es nicht nur um mehr Offenlegung gehe, sondern dass Finanzakteure den Klimawandel berücksichtigen müssten. Er forderte: „Bringt das Thema aus der grünen Finanznische in den Mainstream!“

Künftig lohnt sich, zu beobachten, was die EZB und andere Zentralbanken zu „Sustainable Finance“ beitragen, denn der Begriff wird sehr unterschiedlich interpretiert. Die einen steuern ein „nachhaltiges Finanzsystem“ an oder zumindest ein „nachhaltigeres“, während andere aus dem konventionellen Mainstream von Finanzwirt- ▶

ASSET MANAGEMENT
14.12.2018 | Nr. 12

Weltzukunftsrat lobt und fordert weitere Schritte

Es sei „ein wichtiger Schritt zur Nutzbarmachung des großen ökonomischen Potenzials der Zentralbanken bei der Finanzierung des Klimaschutzes“, dass die EZB nun eine aktive Unterstützung der Energiewende nicht nur als vereinbar mit ihrem Mandat, sondern als Teil dessen betrachte, kommentierte Matthias Kroll, Finanzexperte der Hamburger Stiftung World Future Council. Um die Grenze von 1,5-Grad Erderhitzung nicht zu überschreiten sei allerdings mehr nötig.

„Zur Finanzierung der globalen Energiewende müssen Zentralbanken in ausreichendem Maße ‚Grüne Klima Bonds‘ kaufen und dauerhaft in ihre Bilanz nehmen.“ Nur dann könne die weltweit notwendige große Zahl von Investitionen in erneuerbare Energien in die Rentabilität gebracht werden, erklärte Kroll.

Auch dieser Schritt gehöre zum Mandat der Zentralbanken, da ein rascher Austausch fossiler Energieträger durch Erneuerbare sie bei ihrer Hauptaufgabe unterstützen würde, für Preisstabilität zu sorgen. Denn anders als die stark schwankenden Öl- und Gaspreise würden sich die Preise für Sonnen- und Windenergie sehr konstant und daher für die Zentralbanken planbarer entwickeln.

(Siehe auch Kontext S. 8 Seite)

schaft und Politik darunter lediglich nachhaltige(re) Finanzierungen verstehen – ohne etwa am großen Ganzen zu ändern.

Die Veranstaltung legte die enormen Unterschiede im Denken und Handeln der unterschiedlichen Zentralbanken offen. Die französische Zentralbank, die gemeinsam mit der schwedischen das Netzwerk NGFS ins Leben gerufen hat, ist meilenweit voraus. Das verdeutlichte Ivan Odonnat, stellvertretender Generaldirektor für Finanzstabilität der Banque de France. Während sich die meisten Finanzakteure Freiwilligkeit wünschen, sagte er: „Wir befürworten, von einem freiwilligen zu einem verpflichtenden Ansatz zu kommen.“ Das könne eine Comply-or-explain-Regel sein, bei der Akteure bestimmte Vorgaben erfüllen und andernfalls erklären müssten, warum sie das nicht tun. „Oder die NGFS-Mitglieder gehen voran“, sagte Odonnat. „Angesichts des Klimawandels müssen wir viel weiter gehen als bisher“, und dies auf strukturierte Weise. Es brauche mehr Anreize für den öffentlichen als auch den privaten Sektor.

Vorreiterin Banque de France

Die Banque de France ist Vorreiterin. Seit März 2018 betreibt sie als eine der ersten Zentralbanken die „ESG-Integration“: Sie hat die systematisch Beachtung zentraler Kriterien zu Umwelt, Sozialem und Organisationsführung / Governance (kurz ESG) in ihre eigenen Fonds implementiert, um verantwortlich zu investieren. „Das entspricht unserer treuhänderischen Verantwortung und ist ein Beitrag zur Finanzstabilität“, sagt Odonnat. Eine Risikoanalyse habe zuvor gezeigt, dass 14 Prozent der Risiken in den Portfolios mit der Transformation zusammenhängen: dem erforderlichen Übergang zu einer emissionsärmeren Wirtschaft.

Die Portfolios sollen künftig zudem zur dieser Transformation beitragen. Das Institut will Best-Practice-Beispiele transparent machen. Odonnat kündigte an, es werde eine Berichterstattung zu Klimarisiken entlang der Empfehlungen der Taskforce on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) beginnen. „Wir haben mit der Arbeit gerade begonnen und starten mit einem Portfolio verantwortlicher Investments.“

Bundesbank bleibt zögerlich

Wie anders klingt da noch Würmeling von der Bundesbank. Die von der Experten-Gruppe TCFD empfohlene Offenlegung sei dazu gedacht, Investoren gegenüber transparent zu sein: „Da niemand in Zentralbanken investiert, ergibt eine TCFD-Offenlegung für sie keinen Sinn.“ Er verstehe, dass die Öffentlichkeit das wolle. Aber die Portfolios bestünden überwiegend aus Staatsanleihen. „Wenn man im Staatsanleihen-Portfolio nichts ändern kann, was soll dann Transparenz?“

Zudem solle man die Auswirkungen des Anlageportfolios von Zentralbanken nicht überschätzen. Die Tatsache, dass Zentralbanken massiv Unternehmensanleihen aufkaufen und damit, wie Studien belegten, systematisch in emissionsträchtige Geschäftsmodelle investieren – das sprach er nicht an und scheint damit offenbar kein Problem zu haben. Vielleicht ändert sich das mit Sabine Mauderer, die neu im Vorstand der Bundesbank und jetzt für Nachhaltigkeit zuständig ist.

Niederländische DNB vorweg

Inzwischen hat die niederländische Zentralbank DNB durchblicken lassen, dass sie Anfang 2019 den UN Prinzipien für verantwortliches Investieren beitreten und diese auf ihre eigenen Investments und Reserven anwenden will. Das berichtete im November der Responsible Investor unter Bezug auf eine DNB-Sprecherin. Der Pensionsfonds der DNB, dessen Vermögen extern gemanaged werden, hat die PRI bereits 2011 unterzeichnet, eben so wie vor ihm 2006 der Vermögensverwalter der norwegischen Zentralbank, die Norges Bank Investment Management. Die Fondsgesellschaft DWS rief Zentralbanken im November auf, die PRI zu unterzeichnen, zu verantwortlichem Investieren beizutragen und das von Finanzmarktakteuren zu fordern.

Susanne Bergius

ASSET MANAGEMENT
14.12.2018 | Nr. 12

Euro-Zentralbanken kaufen viele Green Bonds

Die Europäische Zentralbank und die 19 Zentralbanken der Euroländer haben **fast 20 Prozent der grünen Anleihen** solcher Unternehmen gekauft, die keine Finanzmarktfirmen sind. Das legte die »EZB im November offen. Diese Green Bonds sind im Rahmen des „Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)“ emittiert worden – ein investierbares Universum von 31 Milliarden Euro.

Insgesamt machen die grünen Anleihen allerdings **nur vier Prozent des CSPP-Bond-Universums** aus. Green Bonds werden laut EZB insbesondere **von CO₂-intensive Branchen emittiert**: Stromversorger, Infrastruktur, Transport und Bauwirtschaft finanzieren ihren Angaben zufolge die Übernahme effizienter Technologien, reduzieren ihren CO₂-Fußabdruck und orientieren sich auf erneuerbare Energien.

Investoren drängen: SEC soll Transparenz einfordern

Institutionelle Anleger mit addiert 5.000 Milliarden Dollar an verwalteten Vermögen haben im Oktober mit hochrangigen Juristen mehrerer juristischen Fakultäten bei der US-Börsenaufsicht SEC eine » [Petition](#) eingereicht: Sie fordern die SEC auf, von allen börsennotierten Unternehmen eine Offenlegung der ESG-Risiken und Leistungen für alle Geschäftsbereiche zu verlangen. ESG steht für Umwelt, Soziales und Governance. Die Gruppe bemängelt, die Unternehmen lieferten den Investoren keine relevanten, zuverlässigen, konsistenten, vergleichbaren und für Entscheidungsfindungen nützliche Informationen. Es sei Zeit, dass die SEC den Bereich reguliere, zumal bereits 7 Börsen solche Transparenzpflichten als Listingbedingung hätten. Genannt sind Börsen in Australien, Brasilien, Indian, London, Malaysia, Oslo und Südafrika.

Wende-Technologien grüner machen

Die Berliner Nichtregierungsorganisation Facing Finance forderte Ende November Finanzinstitute auf, grüne Technologien umfassender zu finanzieren sowie bei Herstellern und Projektbetreibern auf Umweltschutz und Einhaltung menschenrechtlicher Sorgfaltspflichten entlang der Lieferkette zu pochen. Zuvor hatte ihre » [Studie](#) ergeben, dass die für die Energie- und Mobilitätswende notwendigen Rohstoffe meist konfliktbehaftet sind: Ihre Förderung gehe mit Menschenrechtsverletzungen und Umweltzerstörung einher. Politik und Hersteller grüner Technologien täten zu wenig dagegen. Zwar sei zu begrüßen, dass deutsche Banken grüne Technologien mit fast 40 Milliarden Euro finanzierten. Sie müssten aber noch mehr tun, um ihrer Verantwortung gerecht zu werden. Konventionelle Banken würden derzeit nur 2–3 Prozent ihres Kreditvolumens für erneuerbare Energien bereitstellen.

Verantwortlich investieren liefert positive Effekte

Wer Bond-Emittenten mit hohen Noten für Umwelt-, Sozial- und Organisationsführung (kurz ESG) bevorzugt, kann über Märkte, Regionen und Branchen hinweg positivere Ergebnisse erzielen als bei Emittenten mit schwachen Noten. Dies belegte kürzlich die » [Studie](#) „[The case for sustainable bond investing strengthens](#)“ der Barclays Bank. Sie untersuchte das Verhältnis zwischen ESG und der Performance dreier Kreditsegmente in Euros, Dollar und Hochzinsanleihen. Demnach haben gute Umweltleistungen in den vergangenen Jahren die stärksten positiven Effekte erzielt. ESG-Leistungen wirken sich je nach Branche unterschiedlich auf die Performance von Anleihen aus: Governance sei wichtig für Banken, Umweltaspekte hingegen für die meisten anderen Branchen. Nachhaltiges Investieren habe sich in den vergangenen Jahren zunehmend ausgezahlt, so Tim Throsby, Vorstandschef von Barclays International. Der Bericht deckt zehn Jahre ab sowie mindestens 80 Prozent des Marktwerts der verwendeten Indexuniversen. Knapp zwei Drittel der Emittenten hatten ESG-Bewertungen – diese Quote stieg in den letzten Jahren deutlich.

Mehr Offenlegung an Schwellenländerbörsen

Die Internationale Finanzkooperation IFC ist im Oktober eine Partnerschaft eingegangen mit der UN-Initiative nachhaltiger Börsen (» [Sustainable Stock Exchanges](#), SSE). Sie wollen Umwelt-, Sozial- und Governance-Standards in sich entwickelnden Finanzmärkten etablieren. Da Investoren fehlende Offenlegung bemängeln sind höhere Berichtsansforderungen zu ESG für börsennotierte Unternehmen angestrebt. Diese sollen transparenter werden, damit Investoren, die Risiken in Entwicklungs- und Schwellenländern, gerade auch hinsichtlich von Nachhaltigkeitsaspekten, besser einschätzen und managen können. Die Hoffnung ist, dass mehr Kapital zu nachhaltigen Firmen fließt. Die Sensibilisierungsarbeit an den Börsen werde basieren auf dem kürzlich vom IFC lancierten » [„Disclosure and Transparency Toolkit“](#) für Unternehmen, Investoren, Kapitalmarktorganisatoren und Regulatoren. Der SSE haben sich inzwischen 78 Börsen angeschlossen. ▶

Vergabe von Fondslabeln

Im November haben 65 Fonds aus 9 europäischen Ländern das » **FNG-Siegel** des Forums Nachhaltige Geldanlagen erhalten (Vorjahr: 45). Es hatten sich 66 Fonds verschiedenster Anlageklassen um das seit 2015 jährlich in 4 Qualitätsstufen vergebene Nachhaltigkeitslabel beworben, 40 Prozent mehr als 2017. Zudem bewarben sich mehr Asset Manager, 30 nach 21 im Vorjahr. Nur eine Gesellschaft ging leer aus.

Das Audit macht seit diesem Jahr die Universität Hamburg. Sie stellte zwar eine sinkende Glaubwürdigkeit der Anbieter fest, aber das hänge vor allem an neuen Kriterien für Weiterbildung und Dialogstrategien und verschärften Klimaanforderungen. Die Gesamtbenotung stieg: Die Prüfprozesse der letzten Jahre haben demnach bei den Gesellschaften interne Prozesse angestoßen für bereichsübergreifende Nachhaltigkeitsteams, mehr Research, besseres Reporting und mehr Dialoge mit Unternehmen. Vermehrt würden kontroverse Titel verkauft - auch ohne eine Siegel-Vorgabe.

Bankencheck für Österreich

Mehr als zwei Drittel der von der Agentur ISS-oekom in einem weltweiten Rating bewerteten Banken kommen nicht über die Einstufung „poor“ hinaus. Das berichtet das österreichische Wirtschaftsmagazin » **Business Art** in seiner jüngsten Ausgabe. Nur ein Institut erreiche eine gute Bewertung von B- auf einer Skala von A+ bis D-. Das Blatt kritisiert: „Es gibt im Sektor wenig Bewusstsein dafür, dass es die Banken in der Hand haben, wohin Geldströme gelenkt werden, dass ihre Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen ganz zentrale Auswirkungen auf das ökonomische System haben.“ In Österreich gelinge der RBI (Raiffeisen Bank International) und der BKS Bank immerhin die Note C+, sechs Banken kämen auf ein C. Nur diese acht österreichischen Banken gelangen damit ins investierbare Universum. Einige andere veröffentlichten ihre Benotungen nicht.

ASSET MANAGEMENT
14.12.2018 | Nr. 12

Orientierungsmaßstab für Vermögensverwalter

Im Mai wurde erstmals eine Vermögensverwaltungsstrategie auf „Konformität mit den (Mindest)Kriterien des SRI-Qualitätsstandards FNG-Siegel“ geprüft und ausgezeichnet: das für die betriebliche Altersvorsorge konzipierte Nachhaltigkeitsportfolio der Daubenthaler & Cie. aus Stuttgart. Allerdings ist die Auszeichnung kein Wunder, denn das erst Ende 2017 aufgelegte Portfolio investiert ausschließlich in Fonds, die das FNG-Siegel tragen.

In **Österreich** investieren alle 8 betrieblichen Vorsorgekassen und ein Pensionsfonds und fast ausschließlich in Fonds mit dem österreichischen Umweltzeichen oder dem FNG-Siegel.



Der Bethmannhof liegt in unmittelbarer Nähe zum Rathaus der Stadt Frankfurt, dem Römer.

Fotos: Rüdiger Nehrtzow

Auf der Suche nach den richtigen Methoden

Zu messen, ob Unternehmen zu den **UN-Nachhaltigkeitszielen** beitragen, fordert **Research** und Wissenschaft. Erkenntnisse sind **für Investoren relevant**.

Researchagenturen messen uneinheitlich, welchen Beitrag Unternehmen zu den globalen UN-Nachhaltigkeitszielen (Sustainable Development Goals, SDGs) leisten. Das ergab im September eine » **Studie** des französischen Forschungsinstituts Novethic.

Manche legten den Fokus auf Produkte/Dienstleistungen, manche nahmen die gesamte Wertschöpfungskette in den Blick. Die einen griffen nur positive Aspekte auf, andere hingegen positive und negative Wirkungen von Unternehmen.

Diese Unterschiede liegen laut Novethic daran, dass Unternehmen noch nicht offen legen, welche Bedeutung die SDGs für ihre Geschäftsmodelle haben. Sie zeigten lediglich auf, welche Geschäftsaktivitäten positiv den SDGs zuzurechnen seien. Dies spiegelte sich in den Modellen von Ratingagenturen und Fondsanbietern wider.

Vorsicht vor Impact-Washing

Novethic hält es noch für zu verfrüht, dass Investoren die SDGs zur Darstellung ihrer Wirkung nutzen. Es bestehe das Risiko des „Impact-Washings“. Erst sei notwendig, SDG-Reportingstandards zu entwickeln. Laut einer » **KPMG-Studie** von Anfang 2018 hat erst ein Zehntel aller führenden Unternehmen einen echten „SDG Business Case“ oder spezifische und intelligente Leistungsziele zu den SDGs veröffentlicht.

Der wissenschaftliche Thinktank Trucost, der zur Ratingagentur S&P Global gehört, hat dieses Jahr ein » **SDG-Evaluierungswerkzeug** entwickelt und getestet (siehe Kontext). Er wird begleitet von einem Beirat aus Wissenschaftlern, Anspruchsgruppen und Investmentprofis, darunter die niederländischen Pensionsfonds APG und PGGM, Impax AM und die Nordic Investment Bank.

Das Tool analysiert quantitativ unternehmerische Leistungen zugunsten der UN-Nachhaltigkeitsziele über die gesamte Wertschöpfungskette hinweg, vom Rohmaterialeinsatz bis zur Produktbenutzung und dem Umgang mit Altprodukten – und dies auf regionaler Ebene, denn viele Risiken und Chancen sind ortsspezifisch. Das Werkzeug soll es ermöglichen, akkurater zu berichten sowohl zu den Risiken von Geschäftsaktivitäten hinsichtlich der Global Goals als auch zu den Chancen für die Unternehmen. Und es soll Vergleichbarkeit zwischen Geschäftsaktivitäten und Regionen herstellen.

Susanne Bergius

BEWERTUNG & PRAXIS
14.12.2018 | Nr. 12

SDG-Tool im Test

Ein **Pilotprojekt** von Trucost lieferte im November die ersten Ergebnisse für 13 teilnehmende Unternehmen: Sie machten addiert 233 Milliarden Dollar mit SDG-verbundenem Geschäft, 87 Prozent ihres Umsatzes.

Aber diese Firmen repräsentieren keinesfalls die Wirtschaft, sondern sind teils **Vorreiter bei Nachhaltigkeit und Kreislaufwirtschaft**, z.B. Steinwolle-Hersteller Rockwool, der für ein Drittel seines Rohstoffeinsatzes Industrieabfälle nutzt. Oder die spanische Energiegesellschaft Iberdrola, die sich für das 1,5 Grad-Ziel des Pariser Klimavertrages und eine dekarbonisierte Welt einsetzt und ab 2050 klimaneutral arbeiten will.



Der unter Denkmalschutz stehende Bethmannhof ist Hauptsitz der Bethmann Bank.

Verlorene Investitionen

R. Andreas Kraemer rückt sprachlich-inhaltliche **Fehlleistungen** zurecht. Er warnt vor „**Underwater Assets**“ der fossilen Wirtschaft und vor falschen **ökonomischen Einschätzungen**. Ein Gastbeitrag.

Mark Carney, Gouverneur der Bank von England redet sich und allen Finanzministern dieser Welt ein, Investoren in der fossilen Energiewirtschaft drohen „gestrandete Vermögen“, „Stranded Assets“. Er hätte richtiger von „verlorenen Investition“ oder angesichts steigenden Meeresspiegels von „Underwater Assets“ sprechen sollen. Denn Vermögenswerte sind laut wirtschaftswissenschaftlicher Definition nur dann gestrandet, wenn sie von unvorhergesehenen oder vorzeitigen Abschreibungen oder Abwertungen betroffen sind. Aber beim Klimawandel ist nichts unvorhergesehen! Und klimapolitisches Handeln ist sicher nicht vorzeitig, sondern – im Gegenteil – vollständig vorhersehbar und überfällig.

„Gestrandet“ klingt wie ein Schiff auf einer Sandbank. Als ob die Klimapolitik das fossile Vermögen der Energiewirtschaft gestrandet habe, und nun solle die Wirtschaftspolitik es bitte wieder freischleppen. Falls das nicht gelingt, ist die Verantwortung schon ‚mal geklärt, ganz so als sei das Ende der Kohle politischen Entscheidungen geschuldet und nicht dem technischen Fortschritt.

Klimapolitik verursacht keine „Stranded Assets“

Die Energiewende ist wirtschaftlich inzwischen ein Selbstläufer. In aller Welt werden Wind- und Solarstrom immer billiger, und die Kosten für Speicher und intelligente Energiesysteme fallen noch schneller. Subventionen gibt es kaum noch. Unwirtschaftliche Atom- und Kohlekraftwerke werden stillgelegt oder ihr Bau gestoppt.

Bloomberg und andere berichten dazu seit langem und analysieren diese Entwicklungen. Das ist alles nicht neu: Die Kosten der Photovoltaik fallen seit über 40 Jahren mit schöner Regelmäßigkeit um 24–28 Prozent für jede aggregierte Verdoppelung der installierten Leistung. Dahinter liegt ein Technologielernprozess, den es in anderen Branchen auch gibt. Beim Windstrom ist die „Lernrate“ mit 19 Prozent nicht ganz so hoch, gleichwohl höher als der Durchschnitt aller Branchen.

Technischen Fortschritt verpasst

Bei den fossilen Energien ist sie unterdurchschnittlich. Und Atomstrom wird immer teurer je mehr die Erbauer und Betreiber solcher Kraftwerke über die Folgen dieser Technologie lernen. Der Konflikt über das Ende der Kohle hierzulande bestätigt, dass sich ihre Verstromung betriebswirtschaftlich nur wegen Subventionen und Privilegien rechnet, und weil die Folgekosten der Erdüberhitzung nicht eingepreist werden. Die Kohleverstromung wurde schon bisher künstlich am Leben erhalten.

Wenn es also in der fossilen Energiewirtschaft etwas abzuschreiben gibt, dann geht das auf die Kappe der Vorstände, Betriebs- und Aufsichtsräte der letzten Jahre. Sie haben ihre eigene Propaganda geglaubt, die Zeichen der Zeit nicht erkannt, technische und wirtschaftliche Entwicklungen falsch eingeschätzt, auf Kritiker nicht gehört, schlicht falsch investiert und die Kumpel im Dunkeln gelassen.

Dasselbe zeigt sich in der Autobranche um den Dieselskandal, und es dürfte sich mit Blick auf Plastikmüll in der chemischen Industrie wiederholen. Dass hier überall mit dem Finger auf die Gesundheits- und Umweltpolitik gezeigt wird, offenbart, dass Unternehmen die eigene Verantwortung immer noch leugnen. Solange das so bleibt, werden sich diese Branchen nicht neu erfinden, sondern Investitionen versenken.

KÖPFE & AUSSENANSICHT
14.12.2018 | Nr. 12

Autor



R. Andreas Kraemer ist Gründer der wissenschaftlichen Denkwerkstatt Ecologic Institut und Senior Fellow der Stiftung Mercator. Der Diplom-Ingenieur lehrt an der Duke University und ist Vorstandsmitglied der Oceano Azul Stiftung in Lissabon. Er war mehrere Jahre bis 2017 Senior Fellow am Institut für transformative Nachhaltigkeitsforschung IASS Potsdam.



Thomas Osburg / Christiane Lohrmann (Hrsg.): Sustainability in a Digital World. New Opportunities Through New Technologies.

2017. Springer. ISSN 2196.7075

Auf der Konferenz „Bits & Bäume“

im November forderten zehn Organisationen eine nachhaltige Digitalisierungspolitik zugunsten von Gemeinwohl, Frieden, Datenschutz, sozialen und ökologischen Zielen. Dass das machbar ist und wie Nachhaltigkeit in der digitalen Welt konkret durch neue Technologien voranzubringen ist, schildern mehr als 20 Autoren. Führungspersonen erhalten einführende, Überblicke, praktische Ratschläge und Fallstudien als Blaupausen für Entscheidungen. Die Autoren sprechen auch Herausforderungen an, etwa Gefahren und Ängste, die „Smart Cities“ (intelligente Städte) bergen.



Stapelfeldt / Granzow / Kopp: Greening Finance. Der Weg in eine nachhaltige Finanzwirtschaft.

2018. Logos Verlag Berlin.

ISBN 978-3-8325-4564-2

Um die Ökonomie zukunftsfähig zu machen, ist eine Transformation der Finanzwelt erforderlich. Sie müsse die Breite der Kapitalmärkte erfassen, so die Herausgeber. Gut 20 Fach- und Führungskräfte geben Einblicke zum Diskussionsstand, den Herausforderungen und Lösungsansätzen. Der Sammelband ist für Praktiker, Dozenten und Studierende gedacht.

BUCHEMPFEHLUNG
14.12.2018 | NR. 12



Petschow et al: Gesellschaftliches Wohlergehen innerhalb planetarer Grenzen.

UBA-Texte 89/2018, Umweltbundesamt, Dessau
Zusammen erforschten neoklassische und postwachstumsorientierte Wissenschaftler, wie Industrieländer unabhängiger von Wirtschaftswachstum werden und Sozialsysteme vorsorglich so zu ändern sind, dass sie funktionieren. Ihr gemeinsamer » **Konsensvorschlag** zeigt, dass wachstumsunabhängige Strategien, Politik und Lösungen vorteilhaft sind, egal wie sich die Zukunft entwickelt. Umweltschutz soll demnach anders als bisher nicht mehr unter dem Vorbehalt einer kurzfristigen Steigerung des Wirtschaftswachstums stehen.



Günter Wilhelms / Helge Wulsdorf: Verantwortung und Gemeinwohl. Wirtschaftsethik – eine neue Perspektive. 2017. Verlag

Friedrich Pustet. ISBN 978-3-7917-2885-8

Die Globalisierung erfordert Antworten auf ethische Fragen. Die Autoren schildern Prinzipien, die helfen, die Kluft zwischen Wirtschaft und Ethik zu überbrücken. Demnach sind auch heute persönliche Verantwortung und Engagement für das Gemeinwohl möglich. Dafür sei es nötig, miteinander zu reden, zu kooperieren, Menschen an Entscheidungen zu beteiligen und transparent zu sein. Das sprachlich anspruchsvolle Buch eignet sich für Leser, die sich tiefer mit moralischen Fragen befassen. Fallbeispiele zeigen, wie Ethik den Menschen, Organisation und Staaten als Kompass für positive Veränderungen dienen kann.



Agentur für Erneuerbare Energien (Hrsg.): Bundesländer mit neuer Energie.

2018. ISSN 2193-8598

Die Energiewende findet vor allem regional statt. Was in Deutschland passiert, stellt der Statusreport „Föderal Erneuerbar 2018“ dar. Zu den Fortschritten gibt es detaillierte Betrachtungen, anschauliche Grafiken, Interviews, Beispiele bester Praktiken und länderübergreifende Statistiken. Spannender Einstieg und Vertiefung zugleich, ergänzend zum Portal » foederal-erneuerbar.de.

Anstrengungen mindestens verdreifachen

Die » **Weltbank** hat zum Klimagipfel (COP24) im polnischen Katowice im Dezember angekündigt, ihre Klimafinanzierungen für die Jahre 2021 bis 2025 auf 200 Milliarden Dollar zu verdoppeln. Sie tue künftig mehr, gehe schneller voran, und sie rief die weltweite Gemeinschaft auf, „dasselbe zu tun.“ Das Geld diene ehrgeizigem Klimaschutz und erstmals der Anpassung armer Länder an den Klimawandel. Eine Anpassung ist dringender denn je, denn die Welt stößt so viel Treibhausgase aus wie nie:

Sie stiegen 2017 auf den Rekordwert von 53,5 Milliarden Tonnen CO₂-Äquivalenten, so der » **UN-Bericht „2018 Emissions Gap Report“** im November. Es gebe keine Anzeichen für eine Wende. Nur 57 Länder mit 60 Prozent des globalen CO₂-Ausstoßes seien auf gutem Weg. Um die Erderhitzung bei 2 °C zu deckeln, müssten die Staaten ihre Anstrengungen verdreifachen. Es schwänden die technischen Möglichkeiten, um die Erderwärmung auf 1,5 °C zu begrenzen, dem eigentlichen Ziel der Pariser Klimavereinbarung. Dafür müssten die Staaten ihre Anstrengungen verfünffachen.

Demzufolge müsste auch die Weltbank ihr Finanzierungsvolumen verdreifachen, besser verfünffachen. Und nicht erst ab 2021, sondern jetzt. Unterdessen verlangten einige Wirtschaftsinitiativen ehrgeizige Klimamaßnahmen, so die Vorstände der » **„Alliance of CEO Climate Leaders“**. Textilunternehmen der » **„Fashion Industry Charter for Climate Action“** wollen ihre Emissionen bis 2030 um 30 Prozent reduzieren und bis 2050 klimaneutral arbeiten. Und mehr als » **400 Investoren**, die addiert weltweit 32.000 Milliarden US-Dollar verwalten, verlangten konsequenten Klimaschutz und kündigten an, selbst mehr tun zu wollen und dies schneller, um „eine missionsarme und klimabeständige Welt“ zu schaffen. Einige Profi-Anleger aus Deutschland, Österreich und der Schweiz sind dabei, viele andere aber fehlen.

Erscheinungsweise: monatlich

Erscheinungsart: kostenloses Abonnement

Konzeption & Organisation: **Susanne Bergius**

Redaktion:

Susanne Bergius, Georgios Kokologiannis
(Verantwortlicher im Sinne des § 55 Abs.2 RStV)

Produktion: Heide Braasch

Internet: www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de

Kontakt: handelsblatt.com@vhb.de
+49(0)211/887-0

Anzeigenverkauf:

Bei Interesse an Anzeigenschaltungen
bitte melden bei:

susanne.bergius@gmx.com
+49(0)30-939533-09

Verlag:

Handelsblatt GmbH
(Verleger im Sinne des Presserechts)
Toulouser Allee 27, 40211 Düsseldorf
E-Mail: handelsblatt.com@vhb.de,
Tel.: 0800 723 83 12 (kostenlos)

Geschäftsführung:

Frank Dopheide, Ingo Rieper,
Gerrit Schumann
AG Düsseldorf HRB 38183, UID: DE 812813090

Dieser Newsletter stellt ausdrücklich keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf dar. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit der Angaben und Quellen übernommen. Die ausgewählten Anlageinstrumente können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen wurden von der Redaktion nach bestem Urteilsvermögen geprüft und entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können sich aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ändern. Dieses Dokument darf in anderen Ländern nur in Einklang mit dort geltendem Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Kein Teil dieses Newsletters darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages verändert oder vervielfältigt werden.

MELDUNGEN & AUSBLICK

14.12.2018 | Nr. 12



BUSINESS BRIEFING Nachhaltige Investments

Die nächste Ausgabe erscheint am 11.01.2019.

– Newsletter bestellen unter www.handelsblatt-nachhaltigkeit.de