

Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage: von den liquiden zu den illiquiden Investments

Der Markt für nachhaltige Anlagen wächst stetig. Als deren Standard hat sich die Begrifflichkeit „ESG“ etabliert, die für Environment, Social und Governance steht. Auch die Versicherungs- und Altersvorsorgebranche beschäftigt sich längst mit diesem Trend. Die Deutsche Aktuarvereinigung (DAV) gründete bereits vor einiger Zeit eine Reihe von Arbeitsgruppen zum Thema Nachhaltigkeit, um ihre Mitglieder zu unterstützen. Eine besondere Herausforderung auf diesem Gebiet stellen fehlende einheitliche Standards und Maßstäbe zur Bewertung der Nachhaltigkeit bei illiquiden Kapitalanlagen dar.

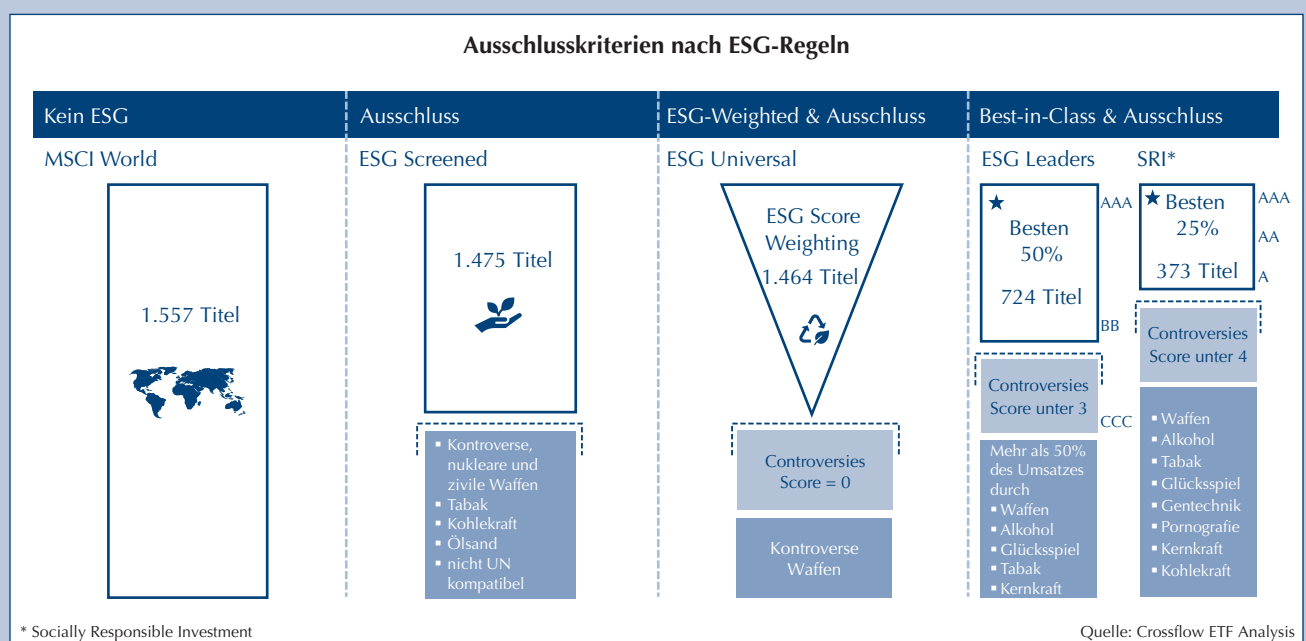
Zu den primären Antriebsfedern für die Verbreitung nachhaltiger Kapitalanlagen gehören die aufsichtsrechtlichen Vorgaben der EU. Hier spielt vor allem die Finanzmarkttrichtlinie MIFID II eine wichtige Rolle. Am 2. August 2022 trat eine Erweiterung der Richtlinie in Kraft, die vorsieht, dass in der Anlageberatung und Vermögensberatung explizit die Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden ermittelt und in der Kapitalanlage berücksichtigt werden müssen.

Weitere regulatorische Vorgaben befinden sich momentan in der Planung und Umsetzung. Doch nicht allein die verschärfte Gesetzeslage veranlasst immer mehr In-

vestoren dazu, sich mit dem Thema auseinanderzusetzen. Nachhaltige Anlagen weisen – zumindest in bestimmten Marktphasen – auch ein besseres Rendite-Risiko-Profil auf als der breite Markt. Mit nachhaltigen Anlagen vermeiden Investoren einerseits CO₂- und Governance-Risiken, andererseits stärken sie damit gleichzeitig Innovationen etwa in den Bereichen Energieeffizienz, Klimaschutz, Wasser, Gesundheit und nachhaltiger Konsum. Um negative Reputationseffekte durch „Greenwashing“-Vorwürfe zu vermeiden, kommt es bei nachhaltigen Investments ganz besonders auf die sorgfältige Auswahl der Anlageprodukte und eine genaue Prüfung im Rahmen einer sorgfältigen Due Diligence an.

Nachhaltigkeit bei liquiden Anlagen

Bei liquiden Anlagen wie etwa Aktien oder Anleihen stieg das nachhaltige Investitionsvolumen zuletzt stetig an. Der Marktbericht 2022 des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG) weist für nachhaltige Publikumsfonds, Mandate und Spezialfonds in Deutschland im Jahr 2021 ein Anlagevolumen von 410 Milliarden Euro aus, was einem Anstieg von 65 Prozent im Vergleich zum Vorjahr entspricht. In Anbetracht dessen, dass laut Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) im Jahr 2021 hierzulande rund 4.224 Milliarden Euro in Fonds



und Mandaten verwaltet wurden, besteht bei nachhaltigen Investments sicherlich noch „Luft nach oben“.

Bei liquiden Anlagen, also Publikumsfonds und Mandaten, die in börsengehandelte Wertpapiere investieren und im Regelfall einer täglichen Kursfestlegung unterliegen, verfügen viele Dienstleister bereits über die nötigen Daten, um die Gelder nach Nachhaltigkeitskriterien anzulegen. Die Bandbreite an Nachhaltigkeitskriterien, etwa in den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung ist groß. Ebenso hat ein Investor verschiedene Möglichkeiten, sich dem Thema Nachhaltigkeit zu nähern: über Ausschlusskriterien, Best-in-Class-Ansätze, auf Basis der 17 Sustainable Development Goals der UN oder über das Instrument des Impact Investing, mit dem Investitionen gezielt in förderungswürdige Unternehmen gelenkt werden (siehe Abbildung). Der MSCI ESG Controversies Score liefert ergänzend Bewertungen zu den negativen Auswirkungen von Unternehmenstätigkeiten, Produkten und/oder Dienstleistungen auf Umwelt, Gesellschaft und/oder Unternehmensführung. Er steht im Einklang mit den internationalen Normen der UN-Menschenrechtserklärung, der Erklärung der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) über die grundlegenden Prinzipien und Rechte bei der Arbeit und dem UN Global Compact. Er liegt auf einer Skala von 0 bis 10, wobei 0 die schwerwiegendste Kontroverse darstellt.

Soll ein Investment unter Verwendung einer nachhaltigen Benchmark – also eines Vergleichsindex – durchgeführt werden, muss nach der Erweiterung der MIFID-II-Richtlinie ein Index gewählt werden, der eine möglichst gute Übereinstimmung mit den Zielen und Vorstellungen des Investors bietet. Je nach Zielsetzung wird dann der breite Index mehr oder weniger stark eingeeengt, teilweise bleiben nur noch kleine Teilmengen des ursprünglichen Index übrig, was sowohl den Spielraum der Asset Manager als auch die Verfügbarkeit von Absicherungsinstrumenten verkleinert. Insgesamt gehört die nachhaltige Ausrichtung von liquiden Anlagen aber heute schon zur Standardübung der Asset Manager.

Nachhaltigkeit bei Private Markets

Etwas anders liegt der Fall im Bereich der Private Markets, wie etwa Private Equity, Infrastruktur oder Private Debt. Angetrieben von der wachsenden Nachfrage institutioneller Investoren und flankiert von regulatorischen Vorgaben wirbt die Private-Markets-Branche zunehmend mit dem Label „Nachhaltigkeit“ für ihre Produkte. Immer mehr Anbieter legen ESG- oder spezielle Impact Fonds auf. Für die Anlageinstrumente und Fonds der Private Markets existieren jedoch fast keine ESG-Bewertungsstandards oder offizielle Datenbanken. Daher ist es für Investoren praktisch nicht möglich, festzustellen, ob ein Investment wirklich nachhaltig ist oder ob das Management lediglich „Greenwashing“ betreibt. Will der Investor sichergehen, dass

sein Kapitaleinsatz nachhaltig ist und sogar eine positive Wirkung erreicht, ist eine umfassende Prüfung sowohl des Anbieters als auch der jeweiligen Fondsstrategie unumgänglich. Denn nur so lässt sich das Risiko einer Fehlallokation von langfristig gebundenen Anlagegeldern vermeiden. Um beurteilen zu können, ob eine als nachhaltig deklarierte Investmentstrategie hält, was sie verspricht, ist eine sehr genaue Recherche nötig. Asset Manager und Fondsstrategie müssen im Hinblick auf die Nachhaltigkeit und die Wirkungserzielung glaubwürdig, realistisch, nachprüfbar und vor allem transparent sein.

Bei Private Markets Investments wurde bereits eine wirtschaftliche Due Diligence durchgeführt, um die Renditechancen gegenüber dem Risiko zu bestimmen. Verlässliche, öffentlich zugängliche Daten zu den Investments gibt es nicht, da die Fonds erst nach der Kapitalzusage aufgesetzt werden. Die wirtschaftliche Due Diligence muss aus aktuarieller Sicht deshalb um eine Nachhaltigkeits-Due-Diligence ergänzt werden.

Zielfondsmanager müssen sowohl strenge ökonomische Analysen und Prüfungen bestehen als auch tiefgreifende Fragen zum Bewertungs- und Nachhaltigkeitsprozess beantworten. Am Ende dieses Due-Diligence-Prozesses wird die Qualität des Managers als Gesamtnote (Scoring) ermittelt. Ebenso wichtig sind für die Investoren die Berichterstattung und das laufende Monitoring der Anlagen. Sinnvoll ist auch, im Rahmen einer ESG- und Impact-Prüfung spezielle Indikatoren und Bewertungsfaktoren einzuführen, die später im Monitoring und Reporting zur Erfolgsmessung herangezogen werden können. Mit diesen erhielten Investoren nicht nur Transparenz über die Nachhaltigkeitskompatibilität ihrer bestehenden Investments, sondern könnten auf diese Weise künftig auch den Wirkungsgrad nachhaltiger Investments im Portfolio gezielt steigern.

Fazit

Nachhaltigkeit bei illiquiden Anlagen bleibt eine Herausforderung

Das Thema Nachhaltigkeit ist ein Megatrend, der die Investmentbranche auch in den kommenden Jahren beschäftigen wird. Zu den Aufgaben der Aktuarinnen und Aktuarien gehören hierbei vor allem das Risikomanagement und die Bewertung von Nachhaltigkeitsanforderungen. Während Investoren bei liquiden Anlagen bereits zahlreiche Instrumente zur Steuerung der Nachhaltigkeit nutzen können, steht die Entwicklung geeigneter Controlling- und Reporting-Methoden bei illiquiden Anlagen – vor allem im Bereich der Private Markets – erst am Anfang.