

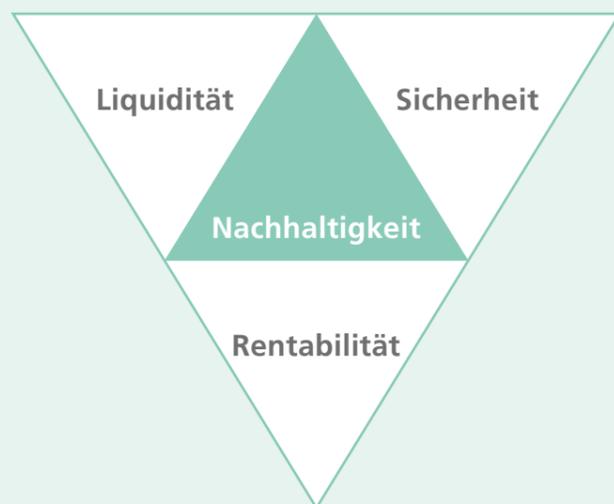
# Im Spannungsfeld zwischen Rendite, Risiko und Nachhaltigkeit

DANIEL WOLBERT // VERKA VK KIRCHLICHE VORSORGE VVAG

„Sammele deinen Reichtum, ohne seine Quellen zu zerstören,  
dann wird er beständig zunehmen“

Siddhartha Gautama, Längere Sammlung, 31

**Nachhaltigkeit ist in aller Munde. Diese Erkenntnis setzt sich erfreulicherweise zunehmend auch im Kreis der institutionellen Investoren durch. Wurden die Anlagenportfolios bis vor wenigen Jahren noch ausschließlich nach den Grundsätzen der Rentabilität, Sicherheit und Liquidität gesteuert, so hat sich inzwischen mit der Nachhaltigkeit ein weiterer Anlagegrundsatz dazugesellt, der für immer mehr Investoren das „magische Dreieck der Kapitalanlage“ entsprechend erweitert bzw. ergänzt.**



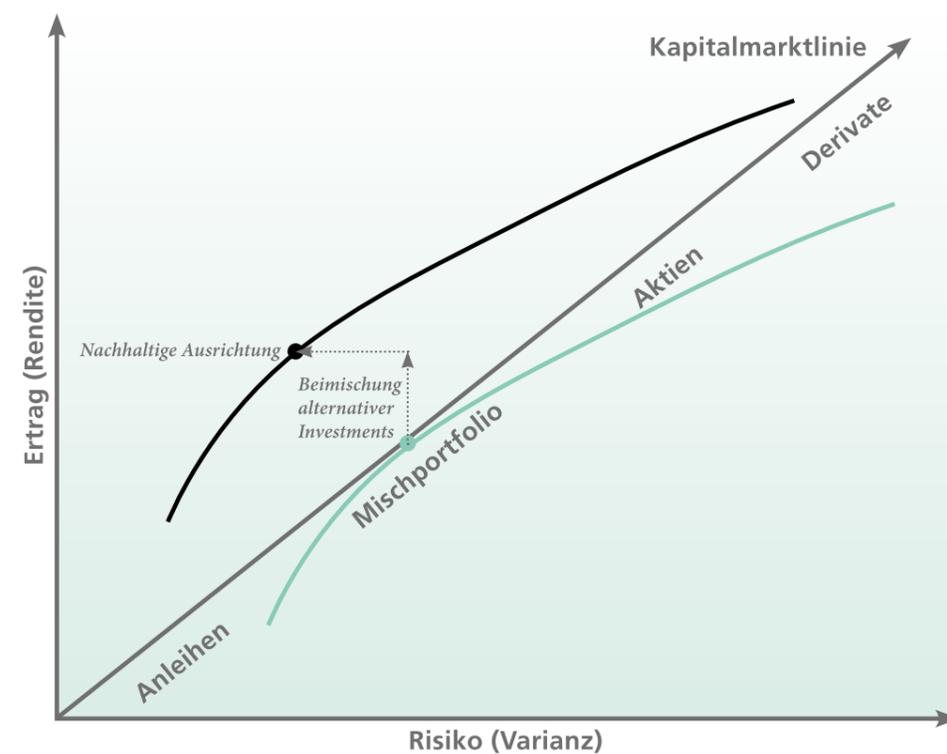
Weltweit summiert sich das Volumen nachhaltiger Kapitalanlagen gemäß eines Ende Februar 2015 veröffentlichten Reports der Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) zu weltweiten SRI-Marktdaten auf inzwischen fast 20 Billionen EUR. Der Wert hat sich damit innerhalb von nur zwei Jahren fast verdoppelt.

Diese Entwicklung und die wachsende Erkenntnis, dass es sinnvoll ist, ökonomische (Rendite-)Aspekte mit ethischen, sozialen und ökologischen Motiven zu kombinieren, sollte neben der quantitativen Ausweitung auch zu einer Erhöhung der Produktqualität führen. Diese durchaus positive Entwicklung in Bezug auf nachhaltige Kapitalanlagen überrascht auf den ersten Blick. Man könnte vermuten, dass in Anbetracht äußerst niedriger Zinsen Investoren doch eher die Rendite in den Mittelpunkt ihrer Anlageentscheidungen stellen und Nachhaltigkeit allenfalls nachgeordnet sehen, da sie zusätzliche Ertragseinschränkungen befürchten. Das Gegenteil scheint jedoch der Fall. Zum einen belegt inzwischen eine Vielzahl unabhängiger Studien, dass die explizite Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten in Form von Positiv- und Negativkriterien im Bereich der klassischen Anlagen (Aktien, Renten, Immobilien) in der Regel keine Renditeeinbußen zur Folge hat und häufig insbesondere langfristig sogar Performancevorteile bringt. Zum anderen ist es so, dass sich gerade institutionelle Investoren wie Versicherer,

Pensionskassen und Versorgungswerke auf der Suche nach Rendite in Anbetracht der Tatsache, dass die klassischen Anlagen mit vertretbarem Risiko grundsätzlich keine hinreichende Verzinsung mehr bieten, unter Diversifikationsgesichtspunkten verstärkt im Bereich der alternativen Investments engagieren. Hier sind insbesondere mit explizit nachhaltig ausgerichteten Themeninvestments in den Bereichen Renewable Energy (Photovoltaik, Wind- und Wasserkraft), Energienetze, -speicherung und -effizienzmaßnahmen, soziale Infrastruktur und Social Impact bzw. Mission Investing (bspw. Investitionen im Bereich Bildung, Mikrofinanz, ärztliche Versorgung und Pflege) sowie Timber noch hinreichende Renditen zu erzielen.

Hiermit ist nicht zwangsläufig die Eingehung überhöhter oder gar unkalkulierbarer Risiken verbunden, wie dies mitunter bei anderen alternativen Anlageklassen wie klassischen Private-Equity- oder Hedgefonds-In-

vestments der Fall ist. Im Gegenteil ist es sogar so, dass eine breite Diversifikation unter Berücksichtigung von nachhaltigen alternativen Themeninvestments nicht nur zu einer moderaten Steigerung der durchschnittlichen Bestandsverzinsung der Investoren, sondern auch zu einer Reduzierung der Portfoliovolatilität und damit der Risikoexposition führen kann. Insofern trägt die Beimischung solcher Anlagen zur Verbesserung des Rendite-Risiko-Verhältnisses des Kapitalanlagenbestands mit einer Verschiebung der Effizienzlinie im Sinne einer „doppelten Markowitz-Optimierung“ bei, zumal die ausdrückliche Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten im Anlagenportfolio auf die langfristige Stärkung der Um-, Mit- und Nachwelt abzielt und kurzfristige Spekulationsgewinne aus moralisch und ethisch nicht vertretbaren Anlagen, die längerfristig dementsprechend auch erhöhte Ausfallrisiken beinhalten, außen vor bleiben.



Die Beteiligung an nachhaltigen Themeninvestments setzt in der Regel Mindestanlagebeträge voraus, die ein einzelner kleiner bis mittelgroßer Versicherer, eine Pensionskasse oder auch ein Versorgungswerk alleine meist nicht stemmen kann. Insofern bieten sich hier Club-Deals bzw. gepoolte (Fonds-)Investments gemeinsam mit anderen institutionellen Investoren mit gleichgerichtetem Interesse und vergleichbaren Anforderungen an, um auf diese Weise das eigene Kapitalanlagenportfolio nachhaltig zu optimieren.

Für den VERKA VK als institutionellen Investor mit kirchlichem Hintergrund und Herkunft in der Rechtsform eines Versicherungsvereins auf Gegenseitigkeit stehen christliche Werte wie Sozialverträglichkeit, Ökologie und Generationengerechtigkeit im Fokus und beeinflussen sämtliche Anlageentscheidungen. Hiermit hebt sich der VERKA VK von anderen Altersversorgungseinrichtungen ab. Im Gegensatz zu einigen anderen Mitbewerbern und sonstigen institutionellen Investoren versteht der VERKA VK die Betonung der Nachhaltigkeit im Bereich der Kapitalanlagen nicht als Mode- oder PrestigetHEMA. Der VERKA VK hat zur Untermauerung seines Bekenntnisses und seiner freiwilligen Selbstverpflichtung zum nachhaltigen Investieren, zum Zwecke des Erfahrungsaustauschs mit gleichgesinnten institutionellen Investoren bzw. Asset Ownern sowie zur Unterstützung seiner zukünftigen ESG-Aktivitäten Anfang 2014 auch selbst die UN PRI unterzeichnet und ist der PRI-Association beigetreten und erwartet dies grundsätzlich auch von Kontrahenten, Investment Advisorn und Kapitalverwaltungsgesellschaften. Darüber hinaus gehört der VERKA VK dem Arbeitskreis Kirchliche Investments an und hier diversen Unterarbeitsgruppen (UAG) zu ethisch nachhaltigen Investments wie den UAGs Banken und Staatsanleihen.

Dem Arbeitskreis gehören eine Vielzahl kirchlicher Investoren (Vertreter von Landeskirchen, kirchlichen Zusatzversorgungskassen und Stiftungen, Kirchenbanken sowie diakonischen Einrichtungen) an, über die Multiplikatoreffekte zur Motivation für nachhaltige Investments insbesondere im kirchlichen und diakonischen Kreis aktiv genutzt werden.

Die ESG-Kriterien des VERKA VK orientieren sich an dem „Leitfaden für ethisch nachhaltige Geldanlage in der evangelischen Kirche“, der durch den Arbeitskreis Kirchliche Investments erarbeitet wurde. Die noch vergleichsweise allgemein bzw. grob gefassten Anforderungen aus diesem Leitfaden wurden im Rahmen der internen Allgemeinen Kapitalanlegerichtlinie des

VERKA VK zum Teil weiter konkretisiert. Die Nachhaltigkeitsziele und -kriterien werden auf den gesamten Anlagenbestand angewandt. Es besteht kein davon abweichendes Teilportfolio, mit dem ausschließlich konventionelle Ziele verfolgt werden. Anlagen, die den Nachhaltigkeitsanforderungen des VERKA VK nicht genügen, sind für das Portfolio nicht geeignet. Dies gilt für den Direktbestand genauso wie für extern verwaltete Sondervermögen oder indirekte Beteiligungen.

Sämtliche Anlagen haben die ESG-Kriterien zu erfüllen, wobei der Bestand an alternativen Kapitalanlagen, die die Umwelt, Gesellschaft und / oder das allgemeine Werteverständnis explizit fördern, stetig zunimmt und gezielt weiter ausgebaut werden soll. Hierzu zählen beispielsweise Anlagen im Bereich der erneuerbaren bzw. alternativen Energien, energieeffiziente „Green Buildings“, Investitionen in Energieeffizienzmaßnahmen, Mikrofinanzierungen in Entwicklungs- und Schwellenländern oder auch zertifizierte Investitionen in den Bereichen Timber bzw. Waldwirtschaft und (soziale) Infrastruktur. Hierunter fallen aber auch Fondsinvestments, bei denen die einzelnen Anlagen im Underlying bzw. die Schuldner ein eigenständiges ESG- bzw. Nachhaltigkeitsrating im Sinne eines Best-in-Class-Ansatzes aufweisen. Anlagen, die ein definiertes Mindestrating nicht erreichen, sind für das Fondsportfolio ausdrücklich nicht geeignet. Dass gute ESG-Ratings allein jedoch per se noch kein Gütesiegel darstellen müssen, hat im vergangenen Jahr das Beispiel Volkswagen eindrucksvoll belegt. VW war jahrelang in den entsprechenden Scoring-Vergleichen – nicht zuletzt auch im Compliance-Bereich – vorne mit dabei, ehe „Diesel-Gate“ die Seifenblase zum Platzen gebracht hat. Insofern ist in jedem Fall Vorsicht angesagt und die vorliegenden Einschätzungen sind kritisch zu hinterfragen, blindes Vertrauen auf externe Scores ist nicht angebracht.

Ergänzend zum besagten Best-in-Class-Ansatz wird das Fixed-Income-Portfolio zusätzlich unter strenger

und konsequenter Beachtung von Ausschlusskriterien gemanagt. Bei den Ausschlusskriterien wird zwischen Kriterien für Staaten bzw. öffentliche Schuldner (betrifft in der Regel Anleihen, Schuldscheindarlehen oder Namensschuldverschreibungen) und Kriterien für Unternehmen unterschieden. Letztere beziehen sich für gewöhnlich auf Unternehmensanleihen, Aktien oder Beteiligungen. Unter bestimmten Umständen können beide Bereiche betroffen sein (z. B. im Fall von staatsnahen Unternehmen oder auch Rohstoffanlagen).

Erste Engagement-Maßnahmen werden bereits heute indirekt und auch unter Nutzung von Netzwerkverbindungen wie UN PRI durch die Koordinierungsstelle der Evangelischen Kirche in Deutschland (EKD) für nachhaltige Investments, an deren Finanzierung und Aufgabenerfüllung sich der VERKA VK beteiligt, wahrgenommen. Zukünftig sollen sowohl in Bezug auf die Aktienanlagen des VERKA VK im Rahmen dieser Koordinierungsstelle gebündelte Stimmrechtsausübungen („Proxy Voting“) im Hinblick auf kritische Geschäftspolitik als auch aktive Kommunikation mit den Unternehmen umgesetzt werden. Dies soll sich dann implizit auch auf Anleihen der betreffenden Unternehmen beziehen und sowohl extern verwaltete Fondsportfolios als auch den Direktbestand einschließen. Hierzu haben bereits Gespräche mit spezialisierten Aktionärsvertretern, Nachhaltigkeitsagenturen und Kapitalverwaltungsgesellschaften stattgefunden, die die Koordinierungsstelle der EKD diesbezüglich unterstützen können.

Seit 2014 reportet der VERKA VK zusätzlich jährlich im Rahmen der Anforderungen des UN-PRI-Netzwerkes innerhalb des entsprechenden Frameworks im Hinblick auf den Umsetzungsstand der ESG- bzw. SRI-Maßnahmen. Die Kapitalanlagen des VERKA VK sind im Rahmen eines Assessments auf Basis dieses Reporting-Frameworks durch die PRI-Organisation im letzten Jahr im Hinblick auf die Ausprägung der Nach-



**Daniel Wolbert**  
VERKA VK  
Kirchliche Vorsorge VVAG

haltigkeit analysiert und in Form einer Scorecard bewertet worden. Hierzu wurden die Investments untergliedert nach Anlageklassen separat unter die Lupe genommen und die einzelnen Scores zu einem Gesamtrating auf

einer Ratingskala von ‚E‘ bis ‚A+‘ verdichtet. In den Bereichen „Fixed Income Corporate“ und „Fixed Income Government“, die Schwerpunkte des Anlagebestandes bilden, hat der VERKA VK hierbei die Bestnote ‚A+‘ erhalten. Das Gesamtrating beläuft sich auf ‚A‘ (das Durchschnittsrating aller untersuchten PRI-Mitglieder liegt bei ‚B‘).<sup>1</sup>



Der VERKA VK wurde im Rahmen des European Investment Roundtable der Institutional Investor European Peer-to-Peer Awards der Award in der Kategorie „Best ESG Programme“ verliehen.

<sup>1</sup> Den Transparency Report, auf dem die PRI-Auswertungen basieren, findet man ebenso wie den Assessment Report sowie eine detaillierte Beschreibung der Assessment-Methodik im Downloadbereich der Website des VERKA VK ([www.verka-vk.de](http://www.verka-vk.de)).