

ESG: strategie

Ausgabe 1/2025



Impact Investing:
Zwischen direkter Wirkung
und Impact Washing

In Impact-Strategien fließen immer mehr Anlegergelder. Je nach Asset-Klassen variiert dabei das Wirkungspotenzial und es gestaltet sich oft schwierig, einen direkten kausalen Zusammenhang zwischen einer Investition und ihrem positiven Effekt nachzuweisen. Vermögensverwalter und Anleger sollten ihre Wirkung daher transparent offenlegen, um Impact Washing vorzubeugen.

Auf einen Blick

- Neben klassischen Akteuren wie Kirchen und Stiftungen entdecken immer mehr institutionelle Anleger Impact Investing für ihre Kapitalanlage.
- Uneinheitliche Definitionen und Herausforderungen bei der Wirkungsmessung erhöhen das Risiko von Impact Washing. Für mehr Transparenz bei der wirkungsorientierten Geldanlage ist es daher sinnvoll, zwischen wirkungskompatiblen (Impact-aligned) und wirkungseffektiven Investitionen (Impact-generating) zu unterscheiden.
- Da das Wirkungspotenzial von Asset-Klassen unterschiedlich ausfällt, und Anleger von Publikums- und Spezialfonds mit liquiden Asset-Klassen in der Regel keinen unmittelbaren Wirkungsbeitrag erzielen, sind Engagement-Aktivitäten für diese Investoren die Hauptmöglichkeit, einen direkteren Einfluss auszuüben.
- Die Glaubwürdigkeit von Impact-Investitionen steigt, wenn das Anlageuniversum durch strenge Auswahlkriterien begrenzt wird. Zusätzlich sollten Portfoliokonstruktion und Wirkungsmessung einem strukturierten nachvollziehbaren Ansatz folgen.

Impact Investing wächst dynamisch

Der Markt für wirkungsorientiertes Investieren (sog. Impact Investing) hat sich in den vergange-

nen Jahren dynamisch entwickelt. Was einst als Nischenstrategie begann und hauptsächlich von philanthropischen Initiativen getragen wurde, ist inzwischen zu einem bedeutenden Segment der nachhaltigen Geldanlage geworden. Das Global Impact Investing Network (GIIN) beziffert das globale Marktvolumen mittlerweile auf 1,2 Bio. US-Dollar.¹ Obwohl dieser Betrag im Vergleich zum global verwalteten Vermögen – die Boston Consulting Group geht für Ende 2023 von 120 Bio. US-Dollar aus – relativ gering erscheint, ist der Wachstumstrend der vergangenen Jahre beeindruckend. Denn seit 2018 (502 Mrd. Euro) hat sich das wirkungsorientiert verwaltete Vermögen mehr als verdoppelt.

Noch dynamischer verlief das Wachstum zuletzt in Deutschland und Österreich. Laut dem Marktbericht des Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) wurden Ende 2023 in beiden Ländern 58,2 Mrd. Euro nach Impact-Strategien verwaltet.² Zur Einordnung: Das entspricht etwa einem Zehntel des Gesamtvolumens deutscher und österreichischer ESG-Fonds, das sich auf 559 Mrd. Euro beläuft. Bemerkenswert ist der Vergleich zur Situation vor einem Jahrzehnt, als lediglich 1,6 Mrd. Euro nach Impact-Kriterien investiert waren.

Dabei gewinnt Impact Investing zunehmend an Bedeutung über den Kreis der traditionellen wir-

¹ Das Global Impact Investing Network (GIIN) ist eine globale gemeinnützige Organisation, die sich der Förderung und Effektivitätssteigerung von Impact Investing widmet. Das GIIN hat derzeit über 350 Mitgliederorganisationen aus der globalen Finanzwelt, die aus 49 Ländern stammen. Die zuletzt berichteten Zahlen für das weltweite Marktvolumen für Impact Investing sind für das Jahr 2022.

² Vgl. Forum Nachhaltige Geldanlagen (2024), „Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2024“. Für Deutschland wird ein Volumen von 53,8 Mrd. Euro berichtet. Eine alternative Marktstudie der Bundesinitiative Impact Investing (BIII) schätzt das Marktvolumen für das Jahr 2022 auf 38,9 Mrd. Euro. Unterschiedliche Schätzungen können u.a. auf unterschiedliche Definitionen von Impact Investing zurückzuführen sein.

kungsorientierten Investoren wie Kirchen und Stiftungen hinaus. Immer mehr institutionelle Anleger, darunter Versorgungswerke, Pensionsfonds und Versicherungsunternehmen, entdecken diesen Ansatz für sich und streben dabei eine Kombination aus marktüblichen finanziellen Renditen sowie positiven gesellschaftlichen und ökologischen Auswirkungen an.

Zwei Hauptfaktoren treiben diese Entwicklung voran: Zum einen wächst das Bewusstsein für den Klimawandel und für die Dringlichkeit von Gegenmaßnahmen. Zum anderen begünstigen regulatorische Rahmenbedingungen den Markt. So werden Einstufungen für Fonds gemäß Artikel 9 der EU-Offenlegungsverordnung häufig als Marketinginstrument für Impact-Strategien genutzt, obwohl sie eigentlich als Berichtstandard konzipiert sind.

Das verbindende Element aller Impact-Investoren ist der Wunsch, mit ihren Investments nicht nur finanzielle Erträge zu erzielen, sondern gleichzeitig einen messbaren Beitrag zu sozialen

und ökologischen Verbesserungen zu leisten. Bei der Festlegung ihrer Investitionsziele orientieren sich viele Anleger an einem oder mehreren Nachhaltigkeitsziel(en) der Vereinten Nationen (SDGs), um ihre Wirkung gezielt auszurichten und zu messen.

Zum Anspruch von Impact-Anlegern sollte es gehören, über die konkreten Auswirkungen ihrer Investition transparent zu berichten. In der Realität erweist sich jedoch der Beleg, dass von einer Investition ein direkter Beitrag ausgeht, häufig als Herausforderung. Besonders schwierig wird es, wenn es um den Nachweis der so genannten Additionalität geht. Hier muss gezeigt werden, dass die Steigerung des sozialen oder ökologischen Nutzens ohne die spezifische Investition nicht eingetreten wäre.

Impact-aligned vs. Impact-generating

Die Schwierigkeiten bei der Wirkungsmessung haben zu Vorschlägen geführt, Impact-Investitionen begrifflich für Investitionen zu öffnen, für die kein direkter Wirkungsbeitrag der Anleger nach-

Abb. 1: Eurosif-Methodik zur Klassifikation von nachhaltigkeitsbezogenen Investitionen

		Basic ESG	Advanced ESG	Impact-aligned	Impact-generating
Investmentziel		Integration von ESG-Faktoren	Systematische Analyse & Einbezug von ESG-Faktoren	Positive Wirkungen auf Umwelt und / oder Gesellschaft	Messbarer Beitrag zu positiven Wirkungen in der realen Welt
Investmentprozess	Investmentansatz	Verbindliches Negativ- oder Positiv-Screening	Verbindliches Negativ- und Positiv-Screening (≤ 80 % des ursprünglich investierbaren Universums)	Verbindliches Negativ- und Positiv-Screening für Anlagen mit positiven Wirkungen	Ausschluss von nicht-transformierbaren Aktivitäten & Nutzung von Stewardship (Engagement & Stimmrechtsausübung) oder Bereitstellung von neuem Kapital für Anlagen, um messbare positive Wirkungen zu erzielen
	Performance-Messung		Messung der ESG-Performance	Wirkungsmessung auf Unternehmensebene	Wirkungsmessung auf Unternehmensebene und Messung des Investorenbeitrags
Ambitionsniveau		Niedrig	Moderat	Medium	Hoch
Investmentfokus		Doppelte Wesentlichkeit			

Quelle: Eurosif (2024) "Final Report – Methodology for Eurosif Market Studies on Sustainability-related Investments, S. 3; eigene Darstellung.

weisbar ist. So schlägt Eurosif³ vor, bei der wirkungsorientierten Geldanlage zwischen sogenannten Impact-aligned und sogenannten Impact-generating Investitionen zu differenzieren (vgl. Abbildung 1). Impact-aligned Finanzprodukte investieren demnach in Unternehmen mit positiver Wirkung, allerdings erfolgt kein Nachweis, dass die positive Veränderung direkt durch die Investition ausgelöst wurde. Es handelt sich mithin um eine wirkungskompatible Investition. Wirkungseffektiv im Sinne eines zusätzlich nachweisbaren positiven Investorenbeitrags sind dagegen Impact-generating Investitionen. Hier erfolgt die Wirkungsmessung für die Unternehmens- und Investorenaktivitäten.

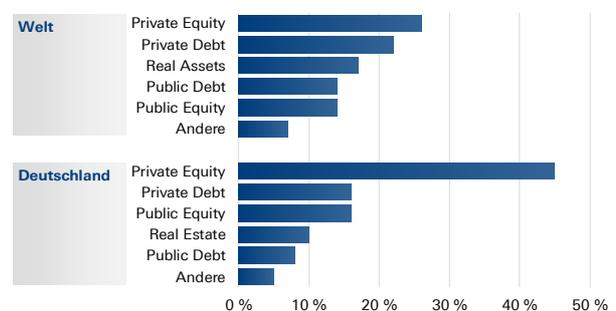
Der Eurosif-Vorschlag erhöht grundsätzlich die Transparenz bei der Kommunikation des Wirkungsbeitrags. Da es keine einheitliche Definition von Impact Investing gibt und ebenso keinen Konsens hinsichtlich der Wirkungsmessung – auch die Offenlegungsverordnung sorgt hier nicht für Klarheit⁴ –, ist der Vorschlag zielführend. Denn uneinheitliche Definitionen und Herausforderungen bei der Wirkungsmessung erhöhen das Risiko von Impact Washing bei der Vermarktung von Finanzprodukten. Das tritt zum Beispiel auf, wenn Anleger Artikel 9-Finanzprodukte ausschließlich mit Impact-generating-Investitionen in Verbindung bringen. Dies über mehr Transparenz zu vermeiden, dürfte gleichermaßen im Interesse von Vermögensverwaltern und Anlegern liegen.

Das Wirkungspotenzial variiert nach Asset-Klasse

Dass eine Differenzierung zwischen wirkungskompatiblen und wirkungseffektiven Investitionen sinnvoll ist, wird außerdem deutlich, wenn man das unterschiedliche Wirkungspotenzial von Asset-Klassen berücksichtigt. Zu den am

meisten verbreiteten Impact-Investitionen gehören illiquide alternative Anlageklassen wie Private Equity, Private Debt, Immobilien und Infrastruktur (vgl. Abbildung 2). Bei diesen Investitionen fließt das Kapital direkt vom Anleger in das Unternehmen, was den Nachweis der Wirkungseffektivität grundsätzlich erleichtert.

Abb. 2: Anteil Impact-Investitionen nach Asset-Klassen



Quellen: Metzler; Zahlen für Deutschland: Bundesinitiative für Impact Investing (2022) „Impact Investing in Deutschland – Marktstudie 2022“; Zahlen für Welt: Global Impact Investing Network (2023) „2023 GIINSIGHT – Impact Investing Allocations, Activity & Performance“

Bei liquiden Anlageklassen wie Aktien und Anleihen gestaltet sich dies schwieriger. Wenn sogenannte GSS-Anleihen (Green, Social und Sustainable) am Primärmarkt oder Aktien im Rahmen von IPOs oder Kapitalerhöhungen erworben werden, ist die Wirkungseffektivität noch relativ hoch. Es ist jedoch meist nur in Ausnahmefällen möglich, durch den Kauf und Verkauf von Wertpapieren am Sekundärmarkt einen messbaren direkten Wirkungsbeitrag zu erzielen. So ist beispielsweise der Einfluss ESG-motivierter Desinvestments auf die Kapitalkosten von Unternehmen empirisch noch nicht abschließend geklärt.

Um Einfluss auf Unternehmensentscheidungen zu nehmen, sind Engagement-Aktivitäten für Impact-Investoren daher besonders wichtig. Die Effektivität dieser Maßnahmen steigt in der

³ Bei Eurosif (European Sustainable Investment Forum) handelt es sich um den europäischen Dachverband der nationalen Sustainable Investment Foren (SIFs). Über die nationalen SIFs umfasst Eurosif über 400 Organisationen, darunter institutionelle Investoren, Vermögensverwalter, Finanzdienstleister sowie ESG-Forschungs- und Analyseunternehmen.

⁴ Vgl. Hillmann, J., Kölsch, R., Prüßner, E. (2022), „Welcher Impact steckt in Artikel 9 Produkten?“, Intelligent Investors 01-2022, S. 13-15.

Abb. 3: Mehrstufige Filtersystematik für die Konstruktion eines Impact-aligned Investmentuniversums



Regel mit der Größe des Eigentumsanteils. Auch koordinierte Ansätze über Engagement-Initiativen machen eine direkte nachhaltige Wirkung wahrscheinlicher. Dabei ist das Wirkungspotenzial typischerweise bei denjenigen Unternehmen besonders groß, die nur geringe Nachhaltigkeitsstandards erfüllen und die noch am Anfang der Transformation ihres Geschäftsmodells stehen. Bei bereits sehr nachhaltigen Unternehmen und Unternehmen, die als Vorreiter in der Transformation gelten, ist die Möglichkeit für zusätzliche Engagement-Erfolge naturgemäß begrenzt. Impact-Investoren sollten daher bereit sein, Unternehmen bei ihrem mitunter auch langwierigen Transformationsprozess aktiv zu begleiten.

Insgesamt lässt sich daher annehmen, dass die meisten Impact-orientierten Investoren über Publikums- und Spezialfonds im liquiden Bereich – von Engagement-Aktivitäten abgesehen – häufig keinen unmittelbaren Wirkungsbeitrag leis-

ten, sondern vielmehr in Unternehmen mit positiver Wirkung investiert sind.⁵ Wirkungsorientierte Investitionen in Unternehmen mit positivem Beitrag sind dabei grundsätzlich glaubwürdiger, wenn aus dem verfügbaren Anlageuniversum nur eine selektive Auswahl von Firmen und Emittenten die Qualifikationskriterien erfüllt. Darüber hinaus ist es entscheidend, dass der Aufbau des Portfolios einem strukturierten und nachvollziehbaren Ansatz folgt, um die Wirkung bewerten und abschätzen zu können.

Praxisbeispiel: Konstruktion eines Impact-Portfolios für die hkk Krankenkasse

Die Konstruktion eines aktiv verwalteten, wirkungsorientierten (Impact-aligned) Anleiheportfolios gemäß Artikel 9 der EU-Offenlegungsverordnung wird im Folgenden beispielhaft dargestellt. Das Portfolio investiert in Euro-denominierte Anleihen staatlicher und staatsnaher Emittenten, Unternehmensanleihen (Investment

⁵ Dies stimmt mit den aktuellen Zahlen des FNG überein, die für deutsche ESG-Fonds einen Anteil von lediglich 0,7 % an Impact-generierenden Investitionen ausweisen (vgl. Forum Nachhaltige Geldanlagen (2024), „Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2024“). Der Anteil der Impact-aligned Investitionen wird mit 36,3 % angegeben.

Grade) und Covered Bonds. Um den Impact-Charakter der Anlagestrategie zu unterstreichen, wird neben dem Fokus auf „nachhaltige Investitionen“ ein positiver Beitrag zu sechs ausgewählten UN-Nachhaltigkeitszielen angestrebt:

- SDG 3 – Gesundheit und Wohlbefinden,
- SDG 4 – Qualität der Bildung,
- SDG 5 – Gleichstellung der Geschlechter,
- SDG 12 – Nachhaltiger Konsum/Produktion,
- SDG 13 – Maßnahmen zum Klimaschutz,
- SDG 16 – Frieden, Gerechtigkeit und starke Institutionen.

Ausgangspunkt für die Portfoliokonstruktion ist ein Anleiheuniversum „nachhaltiger Investitionen“⁶, das zusätzlich die speziellen normen- und wertebasierten Ausschlusskriterien der hkk Krankenkasse berücksichtigt. Für die Zusammenstellung des Investmentuniversums wird ein mehrstufiges Filterverfahren verwendet, das die ursprünglich etwa 1.300 Emittenten des Universums um rund zwei Drittel reduziert (vgl. Abbildung 3).

Zunächst werden Emittenten aus dem Universum ausgeschlossen, die gegen die Kriterien der Metzler Basisnachhaltigkeit und Klimarichtlinie verstoßen. Anschließend wird das Universum auf „nachhaltige Investitionen“ eingegrenzt. Der Definition von Metzler Asset Management zufolge zählen dazu GSS-Anleihen staatlicher und staatsnaher Emittenten sowie konventionelle Anleihen nichtstaatlicher Emittenten, die mit ihren wirtschaftlichen Aktivitäten positiv auf die Erreichung von Umwelt- und Sozialzielen wirken. Diese Wirkung wird anhand von drei Zielen gemessen: (1) nachhaltige Umsätze, (2) Eindämmung des Klimawandels und Übergang zu einer CO₂-armen Wirtschaft⁷ und (3) Förderung von

Gleichstellung und Humankapital. Unternehmen müssen mindestens eines dieser Ziele erfüllen. Zahlreiche zusätzliche Kriterien, die sich an den nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (PAIs) orientieren, stellen sicher, dass die Unternehmen keines der Umwelt- oder Sozialziele negativ beeinflussen. Außerdem werden Unternehmen mit einer stark unterdurchschnittlichen Corporate Governance sowie Tabakproduzenten nicht in das Investmentuniversum aufgenommen.

Im nächsten Schritt wird das Universum „nachhaltiger Investitionen“ auf Basis der speziellen ESG-Vorgaben der hkk Krankenkasse weiter eingeschränkt. Dazu zählen unter anderem strenge Vorgaben zur Vermeidung unternehmerischer Kontroversen insbesondere im sozialen Bereich. Außerdem gelten Ausschlüsse für kontroverse Geschäftsfelder wie Waffen, Alkohol, Massentierhaltung, Glücksspiel und Erwachsenenunterhaltung sowie für die Förderung und Energieerzeugung von fossilen Brennstoffen. Für Staaten erfolgt eine Orientierung am Freedom House Index und Corruption Perception Index.

Zahl der Emittenten im Universum schrumpft stark

Nach Anwendung der mehrstufigen Filtersystematik verbleiben rund 420 Emittenten für die Portfoliokonstruktion. Ziel ist ein diversifiziertes Portfolio bonitätsstarker Emittenten, das einerseits eine marktgerechte Wertentwicklung aufweist und andererseits positiv auf die eingangs erwähnten UN-Nachhaltigkeitsziele wirkt. Um diese Ziele zu erreichen, wird die traditionelle finanzielle Fundamentalanalyse der Emittenten um die Berücksichtigung von ESG-Informationen erweitert. Dabei ist die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells häufig bereits im Rahmen der Ideenfindung ein wichtiges Kriterium.

⁶ Artikel 2(17) der EU-Offenlegungsverordnung definiert „nachhaltige Investitionen“ als Investitionen in Wirtschaftstätigkeiten, die zur Erreichung von Umweltzielen oder zur Erreichung sozialer Ziele beitragen, vorausgesetzt, dass diese Investitionen keine dieser Ziele erheblich beeinträchtigen und die investierten Unternehmen Kriterien guter Governance erfüllen.

⁷ Die Definition „nachhaltiger Investitionen“ von Metzler Asset Management beinhaltet einen weitgehenden Ausschluss von Unternehmen des Energie- und Versorgersektors. Vor dem Hintergrund einer ausgewogenen Sektorallokation auf Portfolioebene ermöglichen wir aber Investitionen in Anleihen von Energie- und Versorgerunternehmen, sofern es sich dabei um grüne Anleihen zur Transformationsfinanzierung handelt.

Zusätzlich zur klassischen Bonitäts- und Bewertungsanalyse wird im nächsten Schritt untersucht, wie sich industriespezifische ESG-Schlüsselindikatoren auf den generellen Geschäftserfolg und unternehmensspezifische Risiken sowie die UN-Nachhaltigkeitsziele auswirken können. Methodisch liegt der Schwerpunkt auf Peer-Group-Analysen und Best-in-Class-Ansätzen.

Das resultierende Impact-aligned-Portfolio mit 54 Emittenten zeigt eine der Benchmark vergleichbare Rendite bei ähnlichem Kreditrisiko, aber höherem Kupon und niedrigerer Duration (vgl. Abbildung 4). Die niedrigere Duration ist einerseits auf taktische Markteinschätzungen zurückzuführen und andererseits Resultat der höheren Quote von Unternehmens- und Covered-Anleihen. Denn aufgrund des noch jungen GSS-Anleihenmarktes für staatliche Emittenten sind Staatsanleihen im Portfolio untergewichtet.

Mit Blick auf die ESG- und Klimakennzahlen übertrifft das Portfolio das Ausgangsuniversum in allen betrachteten Key-Performance-Indikatoren. Für die Unternehmen des Portfolios kann im Durchschnitt zudem eine positive Wirkung auf die UN-Nachhaltigkeitsziele gemessen werden, die mindestens so hoch ist wie die des Ausgangsuniversums.

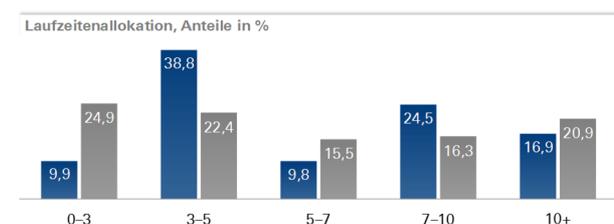
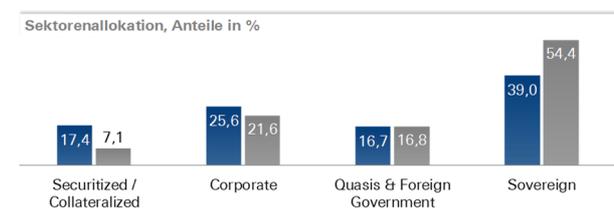
Fazit

Innerhalb des Segments der nachhaltigen Geldanlage werden an Impact-Investitionen die höchsten Anforderungen gestellt. Um diesem hohen Anspruch gerecht zu werden, ist es ratsam, klare Kriterien für die Auswahl von Unternehmen und Emittenten zu definieren und das konkrete Wirkungspotenzial von Investments transparent darzulegen. Dies dient nicht nur der Glaubwürdigkeit, sondern beugt auch dem Vorwurf des Impact Washing vor.

Bei Investitionen in liquide Asset-Klassen wie börsennotierte Aktien oder Anleihen beschränkt sich die Wirkung oft auf indirekte Effekte, die durch Investitionen in Unternehmen mit positiven Beiträgen entstehen. Diese Grenzen des Machbaren sollten Vermögensverwalter und Anleger anerkennen und offen kommunizieren. Gleichzeitig können sie den Wert von Wirkungen betonen, sofern diese messbar sind. Beispiele hierfür sind nachweisbare Erfolge durch die Beteiligung an Engagement-Initiativen oder das Abstimmungsverhalten bei Hauptversammlungen. So lässt sich das Vertrauen in diese anspruchsvolle Form der nachhaltigen Geldanlage langfristig stärken.⁸

Abb. 4: Kennzahlen und Portfoliostruktur

Kennzahlen	hkk-Portfolio	Universum
Rendite	2,9 %	3,0 %
Kupon	2,7 %	2,2 %
OAS-Spread (Bps)	65	67
Duration	6,3	6,5
Laufzeit	7,3	7,7
Rating	AA2	AA3
ESG Rating Score (Industrie)	8,2	7,3
ESG Rating Score (Staaten)	7,0	6,6
THG-Intensität (Scope 1, 2)	73	131
Impliziter Temperaturanstieg	1,8°C	2,0°C
Anteil pos. SDG-Ausrichtung	84,2 %	49,7 %
SDG 3-Alignment-Score	0,1	-0,1
SDG 4-Alignment-Score	0,2	0,2
SDG 5-Alignment-Score	2,2	2,1
SDG 12-Alignment-Score	1,1	0,7
SDG 13-Alignment-Score	1,3	1,1
SDG 16-Alignment-Score	0,8	0,1



Quellen: Metzler, MSCI ESG Research; Stand: 31.8.2024

⁸ Die hier aufgezeigten Werbeinformationen richten sich ausschließlich an professionelle Kunden oder geeignete Gegenparteien.



Interview mit Christian Aselmann – Head of Finance hkk Krankenkasse

Herr Aselmann, als erste gesetzliche Krankenkasse ist die hkk der globalen Nachhaltigkeitsinitiative

der Vereinten Nationen für verantwortungsvolles Investieren (UN PRI) beigetreten. Warum dieser Schritt und was folgt daraus?

Als gesetzliche Krankenkasse ist es ohnehin unsere Pflicht, mit den Geldern unserer Versicherten verantwortungsvoll umzugehen. Dies setzen wir auch in den Kapitalanlagen der hkk um und haben eine generelle nachhaltige Anlagestrategie implementiert. Durch den Beitritt zur UN PRI untermauern wir diese eingeschlagene Strategie. Die Versicherten haben die Möglichkeit, sich in den jährlichen Berichten der UN PRI über die Umsetzung zu informieren. Zudem profitieren wir von dieser Initiative, da wir uns an den globalen Engagement-Aktivitäten der UN PRI beteiligen und somit einen größeren Beitrag zur ökologischen und sozialen Transformation leisten können als allein. Ein weiterer Nebenaspekt ist, dass wir das Thema des nachhaltigen Investierens im sozialen öffentlichen Sektor gerne vorantreiben und als positives Beispiel vorangehen möchten.

Um die von Ihnen erwähnte „nachhaltige Anlagestrategie“ aufzugreifen: Wie sieht diese aus?

Wir unterscheiden unsere investierten Kapitalmarktanlagen in Betriebsmittel, Rücklagen und Altersrückstellungen. Über alle Segmente hinweg haben wir globale Ausschlusskriterien definiert. Diese setzen sich zusammen aus wertebasierten Kriterien, zum Beispiel dem Ausschluss von schweren Verstößen gegen die Prinzipien des UN Global Compact, und sektorbasierten Ausschlüssen, wie dem Verzicht auf

Unternehmen aus dem Bereich der alkoholischen Genussmittel. Darüber hinaus können die mandatieren Asset-Manager nachhaltige Anleihen in den jeweiligen Segmenten erwerben – hierzu zählen beispielsweise Green Bonds. Wir wollen damit die wirtschaftlichen Transformationsprozesse aktiv unterstützen. Unsere Aktieninvestments im Bereich der Altersrückstellungen orientieren sich an nachhaltigen Indizes, in denen ebenfalls nachhaltige Ausschlusskriterien angewendet werden.

Mit Ihren Kapitalanlagen zielen Sie auch auf eine positive Wirkung. Welche Schwerpunkte setzen Sie und wie differenzieren Sie zwischen wirkungskompatiblen und wirkungseffektiven Investitionen?

Ein Teil der investierten Gelder für die Altersrückstellungen der hkk-Mitarbeitenden fließt in eine auswirkungsbezogene Anlagestrategie. In dieser Strategie soll die Portfolioallokation möglichst auf dieselben SDGs abzielen, die wir als hkk in den Fokus unserer allgemeinen nachhaltigen Unternehmensstrategie gelegt haben. Der Vergleich mit einer konventionellen Benchmark zeigt dann den Anteil der wirkungskompatiblen Investitionen. Da in dieser Strategie nur in Anleihen investiert wird, ist unser Beitrag auf das Wirken der Unternehmen oder Staaten wesentlich direkter als es bei einem Aktieninvestment der Fall wäre. Mit der Investition in sogenannte Green-, Social- oder Sustainability-Bonds lässt sich der Anteil von wirkungseffektiven Investitionen sicherstellen. Denn die dort investierten Gelder müssen direkt einem nachhaltigen Investitionszweck zugeordnet werden. Die tatsächliche Auswirkung dieser nachhaltigen Anleihen muss vom Emittenten in Form von Impact-Reportings nachgewiesen werden. Im Rahmen der Anlageausschusssitzung berichtet der Asset-Manager über die Fortschritte. Im Anschluss können wir unsere Mitarbeitenden darüber transparent im Intranet informieren.

Kommen wir auf ein ebenso aktuelles wie kontroverses Thema zu sprechen. Bei der Kapitalanlage orientiert sich die hkk unter anderem am 16. Nachhaltigkeitsziel der Vereinten Nationen. Dieses betont die Förderung friedlicher Gesellschaften und Investitionen. Wie stehen Sie zur These, zur Friedenssicherung seien auch Verteidigungsinvestitionen notwendig?

Nach dem Ausbruch des Ukraine-Kriegs ist dieses – eigentlich schon klar geregelte Thema – plötzlich wieder auf die Agenda gerutscht. Dies ist für mich persönlich völlig unverständlich. So wichtig Waffen generell für das friedliche Zusammenleben in unserer Gesellschaft sind, beispielsweise für die Polizei, so eindeutig ist doch, dass Waffen niemals im Zusammenhang mit nachhaltigen Investments stehen können. Sie dienen doch in erster Linie dazu, jemanden zu verletzen oder gar zu töten. Weiterhin ist es eine primäre Aufgabe des Staates, die innere und äußere Sicherheit eines Landes zu gewährleisten. Durch die Investition in Staatsanleihen beteiligen sich Investoren also bereits mittelbar an der Finanzierung der inneren und äußeren Sicherheit. Diese Staatsanleihen können aus meiner Sicht auch Teil eines nachhaltigen Portfolios sein, denn eine ausschließliche Nutzung des Kapitals für die Finanzierung von Waffen liegt nicht vor. Eine direkte Finanzierung der Rüstungskonzerne im Kontext von nachhaltig ausgerichteten Investitionsstrategien ist meiner Meinung nach daher nicht notwendig. Sicherlich bleibt es jedem Investor freigestellt, Wertpapiere von Rüstungskonzernen zu erwerben. Doch im Gleichklang mit dem Anspruch, nachhaltig zu agieren, öffnet dies Tür und Tor für „Greenwashing“-Vorwürfe der gesamten nachhaltigen Aktivitäten. Die hkk hat deshalb in ihrer Anlagestrategie klar geregelt, dass sämtliche Investitionen in Rüstungskonzerne vom

gesamten Anlageuniversum ausgeschlossen sind – unabhängig vom jeweiligen Investitionsvehikel. Zusammengefasst kann man sagen, dass Rüstungsinvestments zwar notwendig sind für die Gesellschaft, aber gleichzeitig noch lange nicht nachhaltig sind.

Das ist ein klares Statement. Kommen wir zur Klimastrategie der hkk: Als Krankenkasse haben Sie sich das Ziel gesetzt, spätestens 2030 klimaneutral zu sein. Planen Sie perspektivisch ähnliche Ziele für die Ausrichtung der Kapitalanlagen?

In unserer aktuellen Anlagestrategie spiegelt sich das Ziel der Klimaneutralität bis 2030 nicht direkt wider. Dies hat den Hintergrund, dass sich bereits heute schon ein klimaneutrales Portfolio aufstellen ließe, wenn man darauf verzichten würde, in rohstoffintensive Branchen wie die Zement- oder Chemieindustrie zu investieren. Ein solches Portfolio hat aus unserer Sicht allerdings nur eine geringe Aussagekraft, und wir halten einen Verzicht auf Investitionen in solche CO₂-intensiven Unternehmen für wenig sinnvoll.

Vielmehr wollen wir mit unserer Anlagestrategie darauf abzielen, die Unternehmen mit aktuell hohen Treibhausgasemissionen bei ihrer Transformation hin zur Klimaneutralität zu unterstützen. Dies geht jedoch nur, wenn wir den Unternehmen hinreichend Investitionskapital zur Verfügung stellen.

Nichtsdestotrotz werden wir uns die Entwicklung der Unternehmen mit Blick auf die Treibhausgasemissionen genau anschauen. Und wenn wir auf dem Weg bis 2030 feststellen, dass die notwendigen Transformationen ausbleiben, dann werden wir gegebenenfalls Desinvestments vornehmen.

Ihre Ansprechpartner

Sustainable Investment Office



Daniel Sailer

Leiter Sustainable Investment Office

Daniel.Sailer@metzler.com

+49 69 2104-1627



Dr. Philipp Finter

ESG-Integration & Research

Philipp.Finter@metzler.com

+49 69 2104-1632



Philipp Linke

ESG-Reporting & Regulation

Philipp.Linke@metzler.com

+49 69 2104-1105



Julian Trageser

ESG-Analytics

Julian.Trageser@metzler.com

+49 69 2104-1612



Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Sustainable Investment Office
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
sustainableinvestments@metzler.com
www.metzler.com/esg

Weitere Informationen
auf unserer Webseite:



**Werbeinformation der Metzler Asset Management GmbH.
Information für professionelle Kunden – keine Weitergabe an Privatkunden.**

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines Anlagevermittlers, gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen.

Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab.

Bei den in dieser Unterlage eventuell enthaltenen Modellrechnungen handelt es sich um beispielhafte Berechnungen der möglichen Wertentwicklungen eines Portfolios, die auf verschiedenen Annahmen (z. B. Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Wertentwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Wertentwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden.

Metzler kann keine rechtliche Garantie oder Gewähr abgeben, dass eine Wertuntergrenze gehalten oder eine Zielrendite erreicht wird. Daher sollten sich Anleger bewusst sein, dass möglicherweise in dieser Unterlage genannte Wertsicherungskonzepte keinen vollständigen Vermögensschutz bieten können. Metzler kann somit nicht garantieren, zusichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Anleger angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Portfolio stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche Metzler nur begrenzte Einflussmöglichkeit hat.

Insbesondere kann nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass durch ESG-Investments tatsächlich die Rendite gesteigert und/oder das Portfoliorisiko reduziert wird. Ebenso kann aus dem Ziel des „verantwortlichen Investierens“ (Definition entsprechend den BVI-Wohlverhaltensregeln) keine zivilrechtliche Haftung seitens Metzler abgeleitet werden. Die Nachhaltigkeitsberichte und weitere Informationen zur CSR-Strategie der Metzler-Gruppe sind einsehbar unter www.metzler.com/konzern-nachhaltigkeit. Informationen zu Nachhaltigkeit bei Metzler Asset Management unter www.metzler.com/esg.

Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Weder Metzler noch der Autor haften für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. Kaufaufträge können nur angenommen werden auf der Grundlage des geltenden Verkaufsprospektes, der eine ausführliche Darstellung der mit diesem Investment verbundenen Risiken enthält, des geltenden Basisinformationsblatts (PRIIPs) sowie des geltenden Jahres- und Halbjahresberichts. Diese und alle anderen relevanten Pflichtunterlagen, einschließlich des Prozesses zur Beilegung von Beschwerden über den Fonds sind auf www.metzler.com/download-fonds und www.universal-investment.com/en/Corporate/Compliance/Ireland/ verfügbar.

Dem Anleger steht das Recht auf eine Musterfeststellungsklage nach § 606 ZPO und auf Durchführung eines Ombudsverfahrens vor dem BVI zu. Es gilt das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG).

Es kann jederzeit beschlossen werden, die Vereinbarungen über den grenzüberschreitenden Vertrieb zu beenden. In einem solchen Fall werden die Anleger über diese Entscheidung informiert und erhalten die Möglichkeit, ihre Anteile zurückzugeben. Die Verwaltung der irischen OGAW-Sondervermögen obliegt der Universal-Investment Ireland Fund Management Limited in Dublin. Die Verwaltungsgesellschaft hat bei der Erstellung der Werbeunterlage nicht mitgewirkt und ist für deren Inhalte auch nicht verantwortlich, vorbehaltlich aller anwendbaren Gesetze und aufsichtsrechtlichen Anforderungen.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.

Sonstige Hinweise zu verwendeten Indizes, Ratings und sonstigen Kennzeichnungen

Die Fondskennzahlen und -ratings („die Informationen“) von MSCI ESG Research LLC („MSCI ESG“) liefern Umwelt-, Sozial- und Governance-Daten in Bezug auf die zugrunde liegenden Wertpapiere in mehr als 31.000 Multi-Asset-Klassen-Publikumsfonds und ETFs weltweit. MSCI ESG ist ein eingetragener Anlageberater gemäß dem US Investment Advisers Act von 1940. Die Materialien von MSCI ESG wurden weder bei der US-amerikanischen SEC noch bei einer anderen Aufsichtsbehörde eingereicht oder von diesen genehmigt. Keine der Informationen stellt ein Angebot dar zum Kauf oder Verkauf oder eine Werbung oder Empfehlung eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder eines Produkts oder einer Handelsstrategie, noch sollten sie als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung, Analyse, Prognose oder Vorhersage angesehen werden. Keine der Informationen kann dazu verwendet werden, um zu bestimmen, welche Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen sind oder wann sie zu kaufen oder zu verkaufen sind. Die Informationen werden in der vorliegenden Form zur Verfügung gestellt, und der Nutzer der Informationen übernimmt das volle Risiko, das mit der Nutzung der Informationen oder der Erlaubnis hierzu verbunden ist.