



# CERTIFIED EXPERT IN SUSTAINABLE FINANCE

Unit 8: Institutionelle Investoren

**Certified Expert in Sustainable Finance**

# **Unit 8: Institutionelle Investoren**

## Symbole



**Definition**



**Weiterführende Literatur**



**Kernbotschaft**



**Beispiel**



**Video**



**Denkanstoß**



**Übung**



**Lösung**

Der Inhalt dieses Online-Kurses wurde von der Frankfurt School - UNEP Collaborating Centre for Climate & Sustainable Energy Finance (<http://fs-unep-centre.org/>) entwickelt.

1. Auflage 07/2023

© 2023 Frankfurt School of Finance & Management gGmbH, Adickesallee 32-34, 60322 Frankfurt am Main, Deutschland

Alle Rechte vorbehalten. Der Nutzer erkennt an, dass das Urheberrecht sowie alle weiteren geistigen Eigentumsrechte des in dieser Veröffentlichung enthaltenen Materials bei der Frankfurt School of Finance & Management gGmbH liegen. Ohne die vorherige schriftliche Genehmigung des Herausgebers darf diese Veröffentlichung weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt, in einem Abfragesystem gespeichert oder in irgendeiner Form oder auf irgendeine Weise elektronisch, mechanisch, durch Kopieren, Aufzeichnung oder anderweitig übermittelt werden. Verstöße können zivil- und strafrechtlich verfolgt werden. Zuwiderhandlungen können zivil- und strafrechtlich geahndet werden. Gedruckt in Deutschland.

## Inhalt

1	Die Rolle der institutionellen Anleger im Finanzsystem ....	5
1.1	Merkmale institutioneller Anleger .....	5
1.2	Anlegertypen und ihre Bedeutung.....	7
1.2.1	Asset Owner (Vermögensinhaber).....	8
1.2.2	Asset Manager (Vermögensverwalter).....	11
1.3	Position in der finanziellen Wertschöpfungskette .....	13
2	Die Motivation der institutionellen Anleger für nachhaltige Investitionen .....	14
2.1	Anforderungen von Begünstigten, Sponsoren, Kunden und Peer-Group-Netzwerken .....	15
2.2	Regulatorische Anforderungen .....	17
2.3	Überlegungen zu Risiko und Ertrag .....	18
3	Die Umsetzung von Nachhaltigkeitskonzepten durch institutionelle Anleger.....	22
3.1	Strategischer Rahmen .....	22
3.1.1	Allgemeine Positionierung und Governance .....	23
3.1.2	Spezifische Positionierung der verschiedenen Geschäftsbereiche.....	24
3.1.3	Investitionsprozesse und -produkte .....	25
3.2	Nachhaltige Anlageansätze institutioneller Anleger.....	27
3.2.1	Ausschlüsse, negatives Screening, Desinvestition.....	28
3.2.2	Best-in-Class, positives Screening.....	28
3.2.3	Themenfokussiertes Investieren .....	29
3.2.4	ESG-Integration .....	29
3.2.5	Impact Investing .....	29
3.2.6	Engagement .....	30
3.2.7	Die häufigsten Ansätze in der Praxis .....	32

3.3	Operative Umsetzung im Investitionsprozess .....	34
3.3.1	Interne Implementierung vs. Outsourcing-Lösungen .....	34
3.3.2	Research .....	36
3.3.3	Portfoliomanagement.....	37
3.3.4	Stimmrechtsausübung und Engagement .....	38
3.3.5	Risikomanagement.....	41
3.3.6	Performance-Messung und Berichterstattung .....	42
4	Beispiele für Nachhaltigkeitskonzepte von institutionellen Anlegern.....	44
5	Zusammenfassung und Ausblick .....	47
6	Literaturverzeichnis.....	48

## Abkürzungen

3LOD	Three Lines of Defence Modell
AuM	Veraltetes Vermögen
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
DCF	Diskontierter Cashflow
EBA	Europäische Bankaufsichtsbehörde
EC	Europäische Kommission
EIOPA	Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung
ESAs	Europäische Aufsichtsbehörden
ESG	Environmental, Social, Governance
ESMA	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
ETF	Börsengehandelter Fonds
EU	Europäische Union
EUROSIF	Europäisches Forum für nachhaltige Investitionen
FSB	Financial Stability Board
BIP	Bruttoinlandsprodukt
THG	Treibhausgas
GIIN	Globales Netzwerk für Impact Investing
IPSF	International Platform for Sustainable Finance
ISSB	International Sustainability Standards Board
KPI	Key Performance Indicator
NBFI	Non-Bank Financial Intermediation
NCA	National Competent Authorities (nationale Aufsichtsbehörden)
NGFS	Network for Greening the Financial System
NGO	Non-governmental Organisation (Nichtregierungsorganisation)
PRI	Principles for Responsible Investments
SBTi	Science Based Target Initiative
SDGs	Ziele für nachhaltige Entwicklung
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation
SWF	Sovereign Wealth Fund
TR	Taxonomie Verordnung
UNEP FI	Finanzierungsinitiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen

## Lernziele

Die vorangegangene Unit gab einen Überblick über das Marktumfeld, das Potenzial und die Entwicklung neuer Produkte und Dienstleistungen in drei verschiedenen Banktypen (Großkundenbanken, Firmenkundenbanken sowie Banken für Privatkunden). Diese Unit konzentriert sich auf einen anderen wesentlichen Akteur des Finanzmarkts: den institutionellen Investor.

Die Bedeutung institutioneller Anleger im Finanzsystem und wie sie das Thema Nachhaltigkeit sehen und in ihr Handeln inkorporieren, ist von entscheidender Bedeutung, wenn man die Rolle des Finanzsektors beim Übergang zu einer emissionsärmeren Wirtschaft verstehen und für eine Beschleunigung des Wandels nutzen möchte.

### Die Lernziele dieses Moduls sind:

- Vertiefung des Verständnisses für die **Rolle der institutionellen Anleger im Finanzsystem**
- die **Motivation** institutioneller Anleger für nachhaltige Investitionen begreifen
- **Nachhaltige Investmentansätze** und -konzepte kennen lernen, die von institutionellen Investoren praktiziert werden.

### Zu erwerbende Schlüsselqualifikationen

- **Abgrenzung verschiedener Arten von institutionellen Investoren**
- Überblick über unterschiedliche **nachhaltige Anlagekonzepte** erwerben
- **Bewertung verschiedener Ansätze** für nachhaltige Investitionen

# 1 Die Rolle der institutionellen Anleger im Finanzsystem

Das Finanzsystem kann als der Blutkreislauf einer jeden Wirtschaft angesehen werden, da es Liquidität für Handelsgeschäfte und finanzielle Mittel für notwendige Investitionen bereitstellt. In einer hochentwickelten freien Marktwirtschaft ist das Finanzsystem sehr komplex: es gibt viele verschiedene Akteure, Wechselwirkungen und Abhängigkeiten (siehe Unit 2). Finanzinstitute wie Banken, Versicherungen, Pensionsfonds und Vermögensverwalter spielen bei der gesamten Kapitalallokation in einer Volkswirtschaft eine wichtige Rolle. Sie sind in der Lage überschüssige Mittel zu sammeln, zu bündeln und Unternehmen zur Verfügung zu stellen, die Mittel benötigen. In der klassischen Finanztheorie wird das Kapital dabei den Investitionen mit der höchsten risikobereinigten Rendite zugewiesen. In den letzten zehn Jahren haben sich die traditionellen Begriffe Risiko und Rendite dahingehend weiterentwickelt, dass sie zunehmend zusätzlich zu herkömmlichen betriebswirtschaftlichen auch relevante und wesentliche Faktoren im Zusammenhang mit ökologischen oder gesellschaftlichen Problemen umfassen. Darüber hinaus haben die Regierungen erkannt, dass das Finanzsystem auch als mächtiges Instrument zur Umlenkung von Kapitalströmen genutzt werden kann; insbesondere um bestimmte Ziele (vorrangig Klimaziele) zu erreichen und auf politischem Wege positive Nachhaltigkeitsergebnisse zu erzielen. Beim Vorhaben, die für diese große Transformation notwendigen Investitionen zu mobilisieren, auch unter dem Namen „Shifting the Trillions“ bekannt, spielen institutionelle Anleger eine nicht unwesentliche Rolle.



## **Weiterführende Literatur**

Hier finden Sie eine interaktive Erklärung der verschiedenen Akteure, Interaktionen und Finanzströme in einer modernen Gesellschaft:

[Wirtschaftssystemkarte Finanzströme \(laudesfoundation.org\)](https://www.laudesfoundation.org/wirtschaftssystemkarte-finanzstroeme)

## 1.1 Merkmale institutioneller Anleger

Der Begriff "institutioneller Anleger" ist nicht allgemeingültig definiert, und die Bandbreite der darunterfallenden Institutionen variiert je nach Blickwinkel (u. a. wirtschaftliche Funktion, regulatorische Zwecke, Klassifizierung der Vertriebskanäle). Sie weisen jedoch gemeinsame Merkmale auf. In der Regel handelt es sich um institutionelle Anleger, wenn sie:

- Geldbeträge aus verschiedenen Quellen sammeln.
- Geld im Namen anderer investieren
- als juristische Person organisiert sind (im Gegensatz zu Einzelpersonen).
- von staatlichen Behörden reguliert und beaufsichtigt werden.



**Definition: Institutionelle Anleger**

*Institutionelle Anleger sind Verwalter von Kapital, die ihren Geldgebern gegenüber eine treuhänderischen Pflicht haben.*

Institutionelle Anleger unterliegen nicht nur der Regulierung, sondern ihnen wird auch aufgrund der schieren Größe ihrer Vermögen und der damit einhergehenden Macht auf den Finanzmärkten, eine besondere gesellschaftliche Verantwortung zugeschrieben.

In dieser Unit werden die institutionellen Anleger in Asset Owner (dt. Vermögensinhaber) und Asset Manager (dt. Vermögensverwalter) aufgeteilt. Zur ersteren Gruppe gehören Pensionsfonds und andere Altersvorsorgeeinrichtungen, Versicherungen, Stiftungen, kirchliche Organisationen, Family Offices, große Unternehmen sowie Staatsfonds. Sie verwalten ihr eigenes Vermögen oder lassen es von Asset Managern verwalten. Zu den Asset Managern gehören Investmentfondsgesellschaften, Hedge-Fonds, Private-Equity-Manager und andere Asset Manager, die im Rahmen der festgelegten Anlagerichtlinien eines Fonds oder eines Mandats professionelle Anlagedienstleistungen erbringen. Diese Unterscheidung ist in Abbildung 1 zusammengefasst.

Abbildung 1: Arten von institutionellen Anlegern



Quelle: eigene Darstellung

Bankkonzerne können zwar Eigentümer von Vermögenswerten sein (z. B. für ihr Überschusskapital oder die Altersversorgung ihrer Mitarbeiter) oder gar Asset

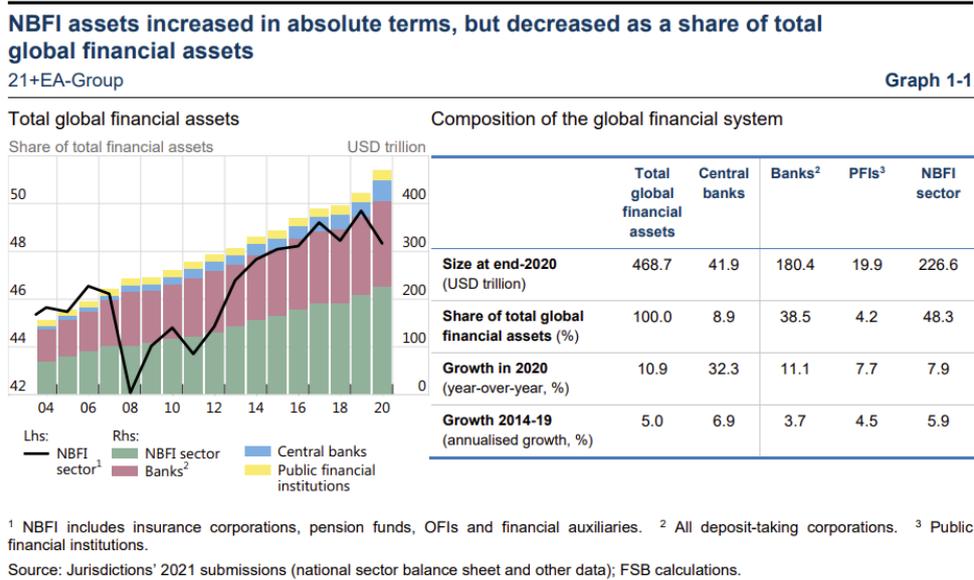
Management-Dienstleistungen erbringen, ihre klassische Intermediationsfunktion über ihre Bilanz fällt jedoch **nicht unter die Definition von institutionellen Anlegern**. Diese Abgrenzung folgt dem **Financial Stability Board (FSB)**, welches zwischen verschiedenen Formen der Intermediation unterscheidet: durch Zentralbanken, Banken, öffentliche Finanzinstitute und den Non-Bank Financial Intermediation (NBFi)-Sektor.

## 1.2 Anlegertypen und ihre Bedeutung

Um ein globales Bild der verschiedenen Arten von institutionellen Anlegern im Finanzsystem zu erhalten, bieten die vom FSB für den NBFi-Sektor gesammelten Daten einen guten Näherungswert. Sie geben die verwalteten Vermögenswerte (Assets under Management, AuM) pro Anlegertyp an. Die in den folgenden Abschnitten vorgestellten Daten stammen daher weitgehend aus dem **"Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation"** des FSB aus dem Jahr 2021.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass **private institutionelle Anleger Ende 2020 226,6 Billionen USD verwalteten** (siehe Abbildung 2). Dies macht fast **50 % des gesamten globalen Finanzvermögens** oder **das 2,7-fache des globalen BIP in jenem Jahr** (84,5 Billionen USD) aus (Statista, 2022) und verdeutlicht die bedeutende Rolle, die diese privaten institutionellen Anleger bei der Umlenkung von Geldströmen und Vermögen.

Abbildung 2: Globale finanzielle Vermögenswerte der NBFi



Quelle: (FSB, 2021)

### 1.2.1 Asset Owner (Vermögensinhaber)

Asset Owner verpflichten sich, das ihnen **anvertraute Kapital zu investieren, bei gleichzeitiger und langfristiger Stärkung der Kaufkraft ihrer Begünstigten oder Sponsoren.** Innerhalb der Gruppe der institutionellen Anleger haben die Asset Owner in der Regel eine **direkte treuhänderische** Verpflichtung gegenüber ihren Begünstigten oder Sponsoren (z.B. Arbeitnehmer, Versicherte, Erbe) und bestimmen mit, nach welchen Grundsätzen ihr Geld verwaltet wird. Die **Begünstigten und Sponsoren sind ihnen in der Regel bekannt.** Die Leitprinzipien werden häufig durch die jeweiligen Governance- oder Aufsichtsstrukturen festgelegt. In diesem Kapitel werden die verschiedenen Arten von Vermögenseigentümern kurz vorgestellt.

*Tabelle 1: Arten von Asset Ownern*

Typ	Beschreibung
<b>Pensionskassen</b>	<b>Sammelt und verwaltet Kapital für Renten</b>
<b>Versicherungsgesellschaften</b>	Bietet Privatpersonen und Unternehmen Schutz gegenüber verschiedenen Risiken. Sie verwalten die Versicherungsprämien.
<b>Stiftungen</b>	Verwaltet Spenden oder Kapital von gemeinnützigen Einrichtungen
<b>Unternehmen</b>	<b>Anlage von überschüssigem Kapital; in der Regel durch die Treasury-Abteilung</b>
<b>Family-Offices</b>	Einrichtungen, die das Vermögen von Einzelpersonen oder Familien verwalten
<b>Staatsfonds</b>	Staatlicher Investmentfonds, der staatlich bereitgestelltes Kapital verwaltet

#### **Pensionsfonds (Pensionskassen)**

Bei einem Pensionsfonds handelt es sich um einen Pool von Geldern, die angesammelt und verwaltet werden, um später als Rente an Arbeiter und Angestellte ausgezahlt zu werden. Pensionsfonds werden durch Beiträge von Arbeitnehmern und Arbeitgebern oder von beiden finanziert. Diese Fonds können von Unternehmen direkt verwaltet werden, von staatlichen Stellen oder von separaten dafür gegründeten Entitäten.

**Pensionsfonds** verfügten im Jahr 2021 über ein Vermögen von 45 Billionen USD. Dies entspricht ca. **19 % des vom FSB gemessenen Umfangs** der NBFi (FSB, 2022).



**Weiterführende Literatur:**

*Eine aktuelle Liste der größten Pensionsfonds der Welt finden Sie hier:  
Die Gesamtsumme der Berechnung des Thinking Ahead Institutes weicht vom FSB ab, da der Scope der inkludierten Pensionsfonds abweicht.  
Einen tieferen Einblick in das weltweite Rentenvermögen finden Sie unter:  
[Globale Studie über Pensionsvermögen - 2022 - Thinking Ahead Institute](#)*

### Versicherungsgesellschaften

Eine Versicherungsgesellschaft ist ein Finanzinstitut, das Privatpersonen und Unternehmen gegen das Risiko des Verlusts oder der Beschädigung von Vermögenswerten, Leib und Leben schützt. Versicherungsgesellschaften können über ihre Versicherungsprodukte hinaus oder in Verbindung mit dem Risikoschutz auch ein **Spar- oder Rentenelement anbieten**. Die für Versicherungspolicen eingekommenen Prämien werden nicht nur zur Schadensregulierung verwendet, sondern auch zur Erzielung zusätzlicher Erträge durch die Investition der gepoolten Prämien genutzt. Mehr dazu in Unit 9.

Versicherungsgesellschaften verfügten Ende 2021 über ein Finanzvermögen von insgesamt 40 Billionen USD, was **knapp 17 % der gesamten NBFI entspricht**. (FSB, 2022)



**Weiterführende Literatur:**

*Eine aktuelle Liste der größten Versicherungsgesellschaften der Welt finden Sie hier:  
<https://www.insurancebusinessmag.com/us/guides/these-are-the-worlds-20-largest-insurance-companies-in-2022-421548.aspx>*

### Stiftungen und religiöse Einrichtungen

**"Endowment"** bezeichnet eine Geld- oder Sachspende an eine gemeinnützige Organisation (z. B. eine Stiftung, Wohltätigkeitsorganisation oder religiöse Einrichtung). Der Begriff kann sich auch auf den Gesamtbestand an investierbaren Vermögenswerten einer solchen Organisation beziehen. Die Erträge aus den Investitionen einer Stiftung werden für bestimmte, in der Regel wohltätige Zwecke verwendet, die von den Sponsoren der gemeinnützigen Organisation festgelegt wurden. Der Kapitalbetrag des Stiftungsvermögens soll in der Regel intakt bleiben, wie es in der Satzung oder den Vorschriften der Stiftung vorgesehen ist. (Smith, 2022)

Nach Angaben des Thinking Ahead Institute belief sich das Gesamtvermögen von **Stiftungen Ende 2020 auf mehr als 1 Billion USD**. Aufgrund uneinheitlicher Offenlegungen ist es schwierig, eine Schätzung der Vermögen religiöser Organisationsen zu erhalten.



**Weiterführende Literatur:**

*Eine aktuelle Liste der größten Stiftungen der Welt und der größten Stiftungen der Welt finden Sie hier:*

- [Rangliste der 100 größten Stiftungen nach Gesamtvermögen - SWFI](#)
- [Rangliste der 100 größten Stiftungen nach Gesamtvermögen - SWFI](#)

## **Unternehmen**

Unternehmen können in Teilen auch als institutionelle Anleger agieren. Dies ist dann der Fall, wenn die **Treasury-Abteilung überschüssiges Kapital** ihrer Bilanz anlegt. Dieses überschüssige Kapital kann für besondere Zwecke vorgesehen werden, z. B. zur **Deckung von ungedeckten Verbindlichkeiten wie Arbeitnehmerrenten** oder für das kurz- bis mittelfristige Liquiditätsmanagement.

Zahlen zu den verwalteten Vermögenswerten von Unternehmen sind schwer zu erhalten, da sie in der Regel nicht stringent über ihre Finanzanlagen berichten. Treasury-Abteilungen von Unternehmen mit erheblichen Bargeldüberschüssen können, auch wenn sie keine klassischen institutionellen Anleger sind, ebenso wie solche agieren und damit wichtige Akteure auf den Finanzmärkten sein.

## **Family Offices**

Family Offices sind Einrichtungen, die sich der professionellen Verwaltung von Vermögenswerten wohlhabender Einzelpersonen oder Familien widmen, die oft über einen langen Zeitraum hinweg aus unternehmerischen Tätigkeiten stammen. Sie können auch Anlageverwaltungsdienstleistungen für Dritte erbringen, z. B. für Multi-Family Offices. Family Offices sind nicht genau definiert oder reguliert, so dass sie sehr unterschiedlich aufgebaut sein können. Darüber hinaus ist es schwierig, genaue Zahlen über das von Family Offices verwaltete Vermögen zu erhalten, da die Anleger (-Familien) dies nicht wünschen. Daher sind alle Zahlen über Family Offices oder Ranglisten mit Vorsicht zu genießen.



**Weiterführende Literatur:**

Eine aktuelle Liste der größten Family Offices der Welt finden Sie hier:

- [Rangliste der 100 größten Family Offices nach Gesamtvermögen - SWFI](#)

### Staatliche Vermögensfonds

Ein Staatsfonds (SWF) ist ein staatlicher Investmentfonds oder eine eigenständige staatliche Einrichtung, die einen Geldpool verwaltet, der aus staatlichen Aktivitäten stammt, häufig in Verbindung mit Überschüssen aus Exporten. Staatsfonds können eine Vielzahl von Investitionszielen verfolgen, einschließlich nationaler wirtschaftlicher oder entwicklungspolitischer Ziele. Ihr Investitionsspielraum ist in der Regel weitgefächert. Hinsichtlich der Transparenz und Aufsicht können große Unterschiede bestehen, weshalb die Angaben der verwalteten Vermögen nicht immer korrekt sind. Der staatliche Pensionsfonds von Norwegen ist einer der größten Staatsfonds der Welt und gleichzeitig wahrscheinlich der transparenteste Fonds dieser Art (mit einer strengen Governance und Kontrolle durch das norwegische Parlament). Auch wenn die Gesamtsumme der verwalteten Vermögen aller Staatsfonds weltweit mit einer Fehlermarge behaftet sein mögen, ist ihre Bedeutung seit Mitte der 1990er Jahre exponentiell gestiegen, von etwa 500 Mrd. USD im Jahr 1995 auf rund 9 Billionen USD im Jahr 2020 (nach Angaben des Sovereign Wealth Fund Institute). (SWFI, n.d)



**Weiterführende Literatur:**

Eine aktuelle Liste der größten Staatsfonds der Welt finden Sie hier:

- [Rangliste der 100 größten Staatsfonds nach Gesamtvermögen - SWFI](#)

### 1.2.2 Asset Manager (Vermögensverwalter)

Vermögensverwalter sind Finanzinstitute, die für alle Arten von Vermögenseigentümern, einschließlich vermögender Privatpersonen und Kleinanlegern (häufig in Form von Investmentfonds) Anlageverwaltungs-, Anlageberatungs- und Fondsverwaltungsdienstleistungen erbringen. Je nachdem, ob es sich um eine aktive oder passive Vermögensverwaltung handelt oder von welchem Kunden der Auftrag kommt, unterliegen die Asset Manager unterschiedlichen Anlagerestriktionen. Im Allgemeinen stehen die Eigentümer der Vermögenswerte (aus der Sicht des Asset Managers auch institutionelle Kunden genannt) in einer direkten vertraglichen Beziehung zu ihnen. Dabei variieren die von den Kunden festgelegten Anlagerichtlinien für ihr Mandat hinsichtlich der

Strenge und Detailliertheit. Am anderen Ende des Spektrums konzipieren Asset Manager Investmentfonds auf der Grundlage ihrer eigenen Produktüberlegungen und verkaufen sie auf dem Markt. Dabei richten sie sich meist an Privatkunden. In diesem Fall sind die Anlagerestriktionen und die Ermessensspielräume des Asset Managers nur durch die eigenen Richtlinien des Fonds begrenzt, die innerhalb des gesetzlichen Rahmens entworfen werden. Hier gibt es keine direkte Interaktion mit den Anlegern des Fonds

Bei der Berechnung des durch Asset Manager verwaltete Vermögen, besteht die Gefahr einer Doppelzählung, da ihre Mandate für Asset Owner auch als verwaltetes Vermögen bei den Asset Ownern selbst gemeldet werden können. Investmentfonds sind zwar eine eigenständige Kategorie, doch können auch Vermögensinhaber und Dachfonds in diese Fonds investiert sein, so dass eine Überschneidung nicht völlig ausgeschlossen werden kann.

Nach der NBF-Logik des FSB beläuft sich das Gesamtvermögen von Investmentfonds (z. B. Geldmarktfonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und andere Investmentfonds) weltweit auf rund 75,8 Billionen USD, was fast 34 % des Gesamtvermögens von Nichtbanken-Finanzinstituten entspricht. Mit anderen Worten, die von Asset Managern verwalteten Investmentfonds sind fast so groß wie die verwalteten Vermögen von Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften zusammen. Laut des Thinking Ahead Institutes verwalteten die 500 größten Vermögensverwalter der Welt (inkl. für Vermögensinhaber verwalteten Mandate) Ende 2020 insgesamt Assets im Wert von 119,5 Billionen USD.



#### **Weiterführende Literatur**

Eine aktuelle Liste der größten Vermögensverwalter der Welt finden Sie hier:

- [Die 500 größten Vermögensverwalter erreichen neuen Rekord von 131 Billionen US-Dollar - Thinking Ahead Institute](#)

Einen tieferen Einblick in die Vermögensverwalter weltweit finden Sie unter:

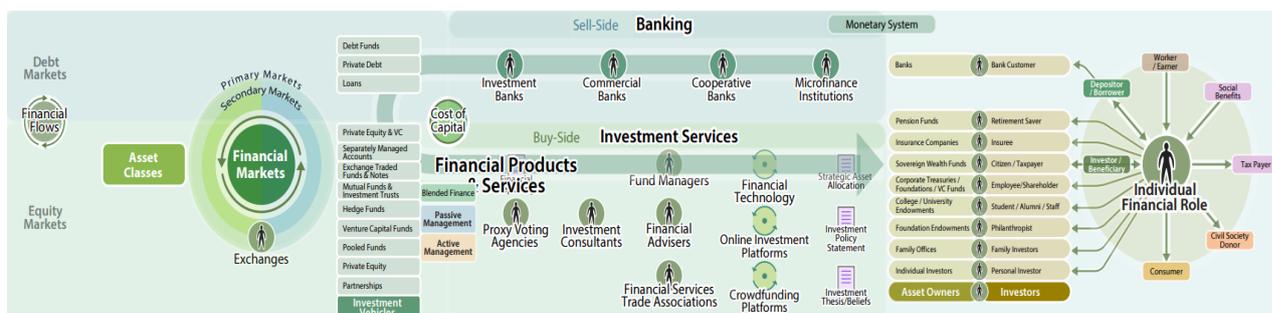
- [Die größten Vermögensverwalter der Welt - 2022 - Thinking Ahead Institute](#)

### 1.3 Position in der finanziellen Wertschöpfungskette

Die grundlegende Aufgabe institutioneller Anleger besteht darin, die ihnen von ihren Kunden und Begünstigten anvertrauten Gelder zu bündeln und zu verwalten. Dabei gilt es die Anlageziele zu erreichen, die zum großen Teil darin bestehen, innerhalb einer gewissen Risikotoleranz eine bestimmte Rendite zu erzielen. Das Ziel der Asset Owner kann jedoch über die finanzielle Rendite hinausgehen und die Erzielung ökologischer oder sozialer Impacts beinhalten.

Die Interaktionen der verschiedenen institutionellen Anleger mit den Finanzmärkten, ihren Kunden, ihren Dienstleistern und untereinander sind äußerst komplex. Sie können jedoch auf folgende Weise schematisch dargestellt werden. Die Abbildung wird separat auf Canvas hochgeladen.

Abbildung 3: Interaktion von institutionellen Anlegern mit den Finanzmärkten



Quelle: (Laudes Foundation, n.d))

Angesichts des Umfangs des gesamten globalen Finanzvermögens, das **institutionelle Anleger kontrollieren (siehe FSB-Statistiken)**, sind sie in den letzten Jahrzehnten zum **größten Intermediär im Finanzsystem geworden und haben sogar den Bankensektor in den Schatten gestellt.** Im Gegensatz zu den Banken nutzen institutionelle Anleger nicht ihre Bilanzen, sondern **investieren als Treuhänder die Vermögenswerte ihrer Kunden.** Sie setzen auch keine Hebelwirkung über ihre eigene Bilanz ein (obwohl die von ihnen verwalteten Fonds einen sogenannten „Leverage“ haben können). Auch wenn dies sehr vernünftig und sicher klingt, sind Asset Manager nicht nur auf Vermögenssicherung bedacht, sondern entwickeln auch teils komplexe und riskante Finanzprodukte.

## 2 Die Motivation der institutionellen Anleger für nachhaltige Investitionen

Institutionelle Anleger haben aufgrund ihrer Größe und Funktion im Finanzsystem ein erhebliches Potenzial, nachhaltige Investitionen voranzutreiben. Die meisten von ihnen (insbesondere Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften, Stiftungen und Vermögensverwalter) sind jedoch an die treuhänderischen Pflichten gegenüber ihren Begünstigten, Sponsoren und Kunden gebunden und unterliegen zudem regulatorischen Anforderungen und Beschränkungen. Daher muss die Motivation für nachhaltiges Investieren in der Erfüllung dieser treuhänderischen Pflicht begründet sein. Seit Mitte der 2000er Jahre hat sich die Auffassung durchgesetzt, dass die treuhänderische Pflicht nicht nur die "traditionellen" Schlüsselemente Risiko, Rendite und Liquidität (das "magic triangle of investing ") umfasst, sondern auch darüberhinausgehende und langfristige Überlegungen zur Nachhaltigkeit. Dies kommt von der Überlegung, dass sich diese Themen ebenso auf den langfristigen Schutz des Kapitals und die Erträge der anvertrauten Mittel auswirken können. Der bahnbrechende Freshfields-Bericht aus dem Jahr 2005, der von der Arbeitsgruppe für Vermögensverwaltung der UNEP Finance Initiative (UNEP FI) in Auftrag gegeben wurde, vertrat diese Ansicht erstmals. Auf der Grundlage dieses Berichts haben immer mehr Rechtsexperten sowie Regulierungs- und Aufsichtsbehörden argumentiert, dass das Ignorieren von (relevanten und materiellen) ESG-Kriterien bei Investitionen ein Versäumnis der institutionellen Anleger hinsichtlich ihrer treuhänderischen Pflicht sein kann. In den letzten Jahren wurden mehr rechtliche, akademische und praktische Papiere zu diesem Thema abgeschlossen und veröffentlicht. Obwohl eine Mehrheit ein breiteres Verständnis dieser Art der treuhänderischen Pflicht zu befürworten scheint, wurde keine allgemeingültige Schlussfolgerung gezogen. Einige behaupten nach wie vor, dass die Berücksichtigung von ESG-Faktoren bei Investitionen sogar eine Verletzung dieser Pflicht darstellt (z. B. die politische Debatte in den USA, wo einige Bundesstaaten Gelder von „woken“ Asset Managern abziehen).



### **Weiterführende Literatur**

Weitere Hintergrundinformationen über Nachhaltigkeit und treuhänderische Pflichten finden Sie unter:

- [Treuepflicht im 21. Jahrhundert - Abschlussbericht | Thought Leadership | PRI \(unpri.org\)](#)
- [Großes internationales Rechtsgutachten untermauert zunehmende Ausrichtung institutioneller Anleger auf positive Nachhaltigkeitseffekte | Freshfields Bruckhaus Deringer](#)

Es lassen sich drei **wichtige Treiber für nachhaltige Investitionen institutioneller Anleger ausmachen**, die sich wie ein roter Faden durch den gesamten Kurs ziehen:

- **Anforderungen von Begünstigten**, Sponsoren, Kunden und Peer-Group-Netzwerken
- **Regulatorische Anforderungen**
- **Risiko- und Ertragsüberlegungen**

Es handelt sich dabei jeweils um unterschiedliche Motivationen, die aber auch miteinander verknüpft sind. In den folgenden Kapiteln werden sie mit Blick auf institutionelle Anleger näher beleuchtet.

## 2.1 Anforderungen von Begünstigten, Sponsoren, Kunden und Peer-Group-Netzwerken

Ein wichtiger Faktor, der institutionelle Anleger zu mehr nachhaltigen Investitionen veranlasst, ist der **wirtschaftliche Druck**. **Institutionelle Anleger werden mit den Fragen und Anforderungen derjenigen konfrontiert, die die zu investierenden Mittel bereitstellen.**

Asset Ownern entsteht gewissermaßen Druck durch die Anforderungen ihrer Begünstigten (z. B. die Arbeitnehmer, die Anspruch auf Renteneinkünfte aus Pensionsfonds haben) oder ihrer Sponsoren (z. B. die Stifter von Stiftungen). Den Asset Managern wird dieser Druck wiederum von den Asset Ownern (als ihre Kunden) weitergeben. Darüber hinaus können die Vertriebskanäle, über die Asset Manager ihre Investmentfonds an (Privat)-Kunden vertreiben, mehr Nachhaltigkeitsanforderungen verlangen. Nicht zuletzt hat auch die Entstehung verschiedener marktgetriebener Initiativen in den letzten Jahren einen zunehmenden Erwartungsdruck bei allen institutionellen Anlegern ausgelöst. Einige der wichtigsten Netzwerke, in denen sich nachhaltige oder verantwortungsbewusste Investoren auf globaler Ebene zusammengeschlossen haben, sind die **Principles for Responsible Investment (PRI, gegründet 2006)**, **Climate Action 100+ (2017)**, **Net Zero Asset Owner Alliance (2019)** und **die Net Zero Asset Manager Initiative (2020)**. Während sich die drei letztgenannten Netzwerke alle lediglich auf Klimaziele konzentrieren, haben die **PRI ein deutlich breiteres Aufgabengebiet**. Auf der Jahreskonferenz der PRI im Jahr 2022 hat die Initiative eine neue kollaborative Stewardship-Initiative namens "Advance" ins Leben gerufen, **die sozialen Themen und Menschenrechten ein Gegengewicht zum Fokus auf Klima und Umwelt geben soll.**



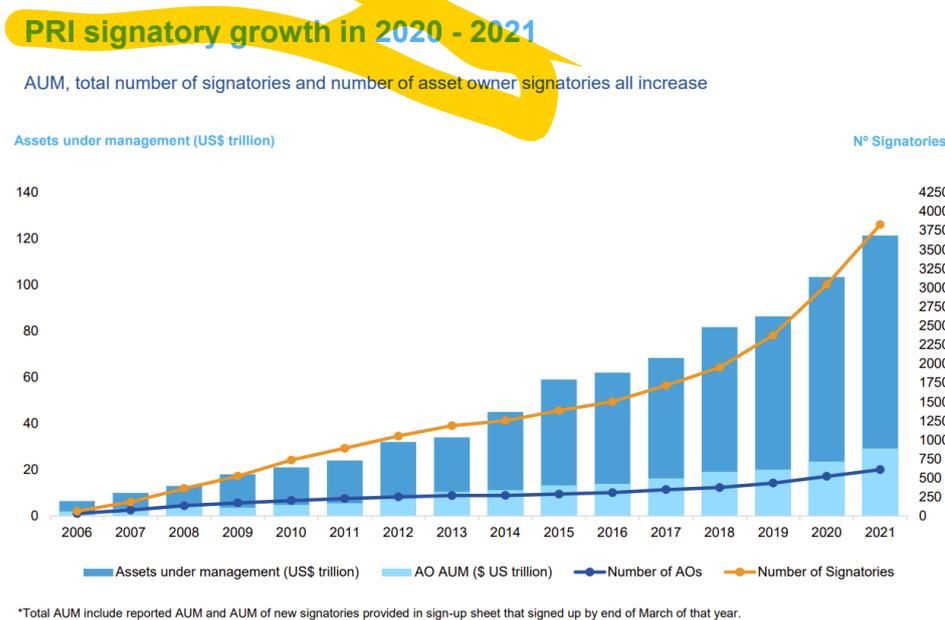
#### *Weiterführende Literatur*

*Im Folgenden werden Beispiele für globale Investorennetzwerke genannt:*

- [PRI | Startseite \(unpri.org\)](https://www.unpri.org)
- [Klima-Aktion 100+](#)
- [Von den Vereinten Nationen ins Leben gerufene Net-Zero Asset Owner Alliance - United Nations Environment - Finance Initiative \(unepfi.org\)](#)
- [Net Zero Asset Managers Initiative - Startseite](#)

Die PRI sind das größte, erfolgreichste und bekannteste der Netzwerke, nicht zuletzt aufgrund des frühen Starts im Jahr 2006 und der Zugänglichkeit des Konzepts (sechs allgemeine Grundsätze anstelle von spezifischen Aktionspunkten). Mehr Informationen zu den PRI finden Sie auch in Unit 2. Ende September 2022 hatten mehr als 5100 Investoren mit einem Gesamtvermögen von über 120 Billionen USD (das entspricht laut FSB etwa der Hälfte des weltweiten Vermögens von privaten und öffentlichen institutionellen Anlegern) die Principles unterzeichnet. Die Unterstützung der PRI ist für institutionelle Anleger im Grunde ein Muss geworden. Da die Anforderungen der PRI an die Unterzeichner in Bezug auf Transparenz und Nachweise im Laufe der Jahre gestiegen sind, sind ihre Macht und ihr Einfluss ein wichtiger Faktor bei der Gestaltung künftiger Trends im Bereich nachhaltiger Investitionen. Wie die Grafik zeigt, ist das Wachstum der PRI in den letzten Jahren exponentiell, vor allem weil die regulatorische Agenda für Sustainable Finance seit 2018 an Schwung gewonnen hat, insbesondere in Europa. Dies verdeutlicht den Stellenwert regulatorischer Anforderungen als weiterer Treiber für nachhaltige Investitionen institutioneller Anleger.

Abbildung 4: Wachstum der PRI-Unterzeichner in den Jahren 2020-2021



Quelle: (PRI, 2022)

## 2.2 Regulatorische Anforderungen

Wie auch in anderen Bereichen der Sustainable Finance Bewegung, spielt die Regulatorik bei institutionellen Investoren eine wesentliche Rolle. Neben vielen marktgetriebenen und freiwilligen Initiativen fokussierte sich auch die Europäische Kommission (EK) in den vergangenen Jahren auf den Finanzsektor als wichtigen Hebel zur Erreichung ihrer nachhaltigen politischen Ziele. Darunter fallen auch die institutionellen Investoren, die wie oben beschrieben über große zu verwaltende Vermögen besitzen und mit ihren Investitionstätigkeiten sehr einflussreich sind.

Das Motto der EU-Regulatorik für Sustainable Finance, die als eine der strengsten und fortschrittlichsten der Welt gilt, ist: "*Shifting the Trillions*". Infolge des EU-Aktionsplans der Europäischen Kommission zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums und ihrer 2018 bzw. 2020 veröffentlichten "*Renewed Sustainable Finance Strategy*" sind die EU-Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (SFDR, 2019) und die *Taxonomie-Verordnung* (TR, 2020) zu den rechtlichen Eckpfeilern der nachhaltigen Finanzwirtschaft in Europa geworden. Gleichzeitig haben sie die regulatorischen Rahmenbedingungen in anderen Ländern der Welt beeinflusst (wie in Unit 3 beschrieben). Nach der Umsetzung der SFDR und des TR

haben die drei europäischen (ESAs<sup>1</sup>) und die nationalen Aufsichtsbehörden (NCAs) die Anforderungen für Sustainable Finance in ihre Aufsichtstätigkeit integriert. Diese Aktivitäten erstrecken sich auch auf die wichtigsten Gruppen von institutionellen Anlegern. Die ESAs und NCAs starteten mit einem risikobasierten Ansatz, der von den Finanzinstituten verlangt, relevante und materielle ESG-Faktoren in ihren strategischen, operativen, Compliance- und Investitionsrisikorahmen zu integrieren. Es wird zudem großer Wert auf Transparenz hinsichtlich der angewandten Anlageprozesse und der ESG-Merkmale der Portfoliositionen. Schließlich sind die ESAs und NCAs aufgrund ihrer Mandate für die Stärkung des Vertrauens in den Finanzmarkt (Finanzmarktintegrität) und des Verbraucherschutzes wachsam gegenüber dem Risiko des Greenwashings.

Da die Einhaltung aufsichtsrechtlicher Anforderungen für institutionelle Investoren unerlässlich ist, waren die in den letzten Jahren von Gesetzgebern und Aufsichtsbehörden ergriffenen Initiativen ein wichtiger Katalysator für Sustainable Finance-Bestrebungen. Sie sorgten für eine breit angelegte Umsetzung nachhaltigkeitsbezogener Strategien, Strukturen, Prozesse und Ressourcenallokation bei institutionellen Investoren.

## 2.3 Überlegungen zu Risiko und Ertrag

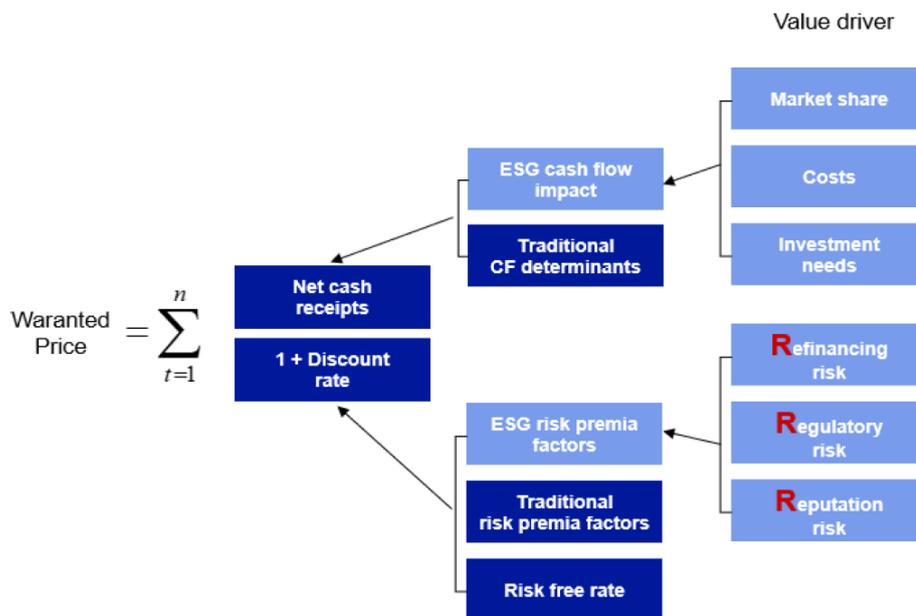
Obwohl geschäftliche Erwägungen, Gruppenzwang und regulatorische Anforderungen wesentliche Faktoren sind, die institutionelle Anleger zu nachhaltigen Investitionen motivieren, haben viele auch die Bedeutung von ESG-Faktoren aus einer klassischen Risiko- und Ertragsperspektive erkannt, insbesondere wenn es um Investitionen in Unternehmen geht. Während auf der einen Seite die Renditen gesteigert werden können, zum Beispiel durch Investitionen in schnell wachsende, innovative, nachhaltige und die Transformation fördernde Geschäftsmodelle, spricht auf der anderen Seite auch vieles für die Integration von ESG-Kriterien in die Risikobewertung von Investitionen. Neben traditionellen wirtschaftlichen Faktoren und Finanzkennzahlen, ist es sinnvoll auch die Auswirkungen von Faktoren wie Klimawandel, Naturzerstörung, soziale Unruhen, Menschenrechtsverletzungen, Korruption und Governance-Aspekte bei der Bewertung eines Unternehmens zu berücksichtigen. Diese Überlegungen sollten nicht außer Acht gelassen werden, da sie die Leistung und das Risikoprofil einer Investition erheblich beeinflussen können. Konzeptionell könnten ESG-Kriterien daher in ein traditionelles System integriert werden, statt sie gesondert zu betrachten. Die folgende Grafik stellt beispielsweise die Integration von ESG-Kriterien in das Discounted-Cashflow (DCF)-Modell dar.

---

<sup>1</sup> European Banking Authority (EBA), European Securities and Markets Authority (ESMA), the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)

Abbildung 5: ESG-Kriterien integriert in ein Discounted-Cashflow-Modell (DCF-Modell)

Financial impact of ESG criteria in DCF valuation – watch the “3 Rs”



Quelle: CESFI Training: Change Management, Michael Schmidt

Im Zähler der Gleichung sollten die Auswirkungen von ESG-bezogenen Aspekten auf die Cashflow-Variablen eines Unternehmens mitberücksichtigt werden. Diese Auswirkungen können positiv oder negativ sein. Zum Beispiel kann eine umweltfreundliche Produktlösung den Marktanteil und die daraus resultierenden Einnahmen erhöhen. Die Kosten können durch eine Verringerung der Treibhausgasemissionen, effiziente Nutzung von Ressourcen und Energieeffizienz reduziert werden. Gleichzeitig belasten die zur Erreichung dieser langfristigen Kostenreduktion erforderlichen Investitionen den Cashflow.

Im Nenner können ESG-Faktoren als ein separates Risikoprämieelement betrachtet werden, das entweder positiv oder negativ sein kann. Es gibt drei Elemente, die sich wesentlich auf die Risikoprämie auswirken können:

- **Reputationsrisiko:** Der möglicherweise am wenigsten greifbare, aber dennoch wichtige Aspekt des Firmenimages. Nicht nur sich ändernde gesellschaftliche Haltungen, auch Skandale und negative Berichte von NGOs können zur Abwanderung von Kunden oder einem fallenden Marktwert führen.
- **Regulatorisches Risiko:** Staatliche Maßnahmen in Bezug auf Klima- oder soziale Ziele können beispielsweise zu Geldstrafen für unzulässige

Herstellungspraktiken führen. Ebenso sind Verbote von Produkten, Rohstoffen oder Produktionsverfahren aufgrund von ESG-Aspekten denkbar.

- **Refinanzierungsrisiko:** Das Refinanzierungsrisiko ist angesichts der Dynamik des Marktes für nachhaltige Finanzierungen von zunehmender Bedeutung und es besteht in der Gefahr, aufgrund strengerer ESG-Richtlinien von Banken und Investoren keine oder nur noch zu schlechteren Konditionen Mittel zu erhalten.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Unternehmen mit ggf. höheren Risikoaufschlägen zu rechnen haben, sollten sie von Anlegern aufgrund eines hohen THG-Fußabdrucks, des Risikos von Stranded Assets, sozialen Kontroversen in ihrer Lieferkette oder einer undurchsichtigen Unternehmensführung als risikoreicher eingestuft werden. Auf der anderen Seite können Unternehmen, die sich für die Erreichung der Pariser Klimaziele einsetzen, für hohe Gesundheits- und Sicherheitsstandards in ihrer Produktion sorgen und Best Practices in der Unternehmensführung anwenden, als risikoärmer wahrgenommen werden. In diesem Fall wäre von einer Verringerung ihres Gesamtdiskontierungssatzes zu ihren Gunsten auszugehen, dank einer negativen ESG-Prämie (auch "Greenium"), also einem ESG-bedingten Risikoabschlag. Für Unternehmen ist es wichtig, ihre ESG-Risiken sorgfältig zu managen und die potenziellen Auswirkungen auf ihre finanzielle Leistung und ihr Risikoprofil zu berücksichtigen.

Eine niedrigere Risikoprämie kann niedrigere Renditen in der Zukunft implizieren. Hohe ESG-Standards könnten also zu einer geringeren finanziellen Performance führen. Anleger, die Unternehmen mit einer hohen ESG-Risikoprämie kaufen und deren Übergang zu nachhaltigeren Praktiken unterstützen oder erleichtern, könnten jedoch die Performancevorteile einer Verringerung dieser Risikoprämie im Laufe der Zeit ernten. Dies kann Anlegern helfen, ihre Investitionen mit ihrer Risikobereitschaft und ihren langfristigen finanziellen Zielen in Einklang zu bringen.

Empirisch gesehen sind die Belege dafür, wie ESG-Faktoren die Bewertung und die Finanzmarktperformance beeinflussen, nicht eindeutig, tendieren aber zu einer neutralen bis positiven Auswirkung auf die risikobereinigten Performancemaße. Viele Studien unterstützen die Idee, dass die Berücksichtigung von ESG-Faktoren die Risikoprämie einer Investition senken kann. Die Ergebnisse dieser Studien können jedoch je nach Studiendesign, dem analysierten Zeitraum und den verwendeten ESG-Daten voneinander abweichen. Die zunehmende Bedeutung von ESG-Faktoren auf den Finanzmärkten ein noch relativ junges Phänomen. Es ist zu erwarten, dass die Auswirkungen von ESG-Faktoren auf die Bewertung von Investitionen im Laufe der Zeit weiter an Bedeutung gewinnen könnten. Eine historische Analyse ist daher nur bedingt wertvoll, um einen Einblick in die zukünftigen Auswirkungen von ESG auf die finanzielle Leistung zu geben.

Bis auf weiteres sollte man mit absoluten Aussagen über die Beziehung zwischen Nachhaltigkeit und finanzieller Performance vorsichtig sein. Nichtsdestotrotz ist es für Anleger ratsam, relevante und wesentliche ESG-Faktoren bei ihren Anlageentscheidungen zu berücksichtigen, da die Bedeutung dieser Faktoren konzeptionell begründet ist.



#### **Weiterführende Literatur**

Weitere Informationen zum Thema Nachhaltigkeit und finanzielle Leistungsfähigkeit finden Sie unter:

- [ESG und finanzielle Leistung: Aggregierte Evidenz aus mehr als 2000 empirischen Studien von Gunnar Friede, Timo Busch, Alexander Bassen SSRN](#)
- [ESG und finanzielle Leistung - NYU Stern](#)
- [Auf welche ESG-Nachrichten von Unternehmen reagiert der Markt? von George Serafeim, Aaron Yoon :: SSRN](#)
- [Der Einfluss von ESG-Tilting auf die Performance von Aktienportfolios in Krisenzeiten - ScienceDirect](#)
- [Eine unbequeme Wahrheit über ESG-Investitionen \(hbr.org\)](#)

### 3 Die Umsetzung von Nachhaltigkeitskonzepten durch institutionelle Anleger

Als institutioneller Investor erfordert die Einbindung von Nachhaltigkeitsaspekten eine ganzheitliche Strategie, die übergreifender Strukturen zwischen verschiedene Ebenen einer Organisation berücksichtigt. Zentrale Frage ist dabei: Wie wird das Thema im Unternehmen organisatorisch aufgehängt? Ebenso braucht es strategischen Rahmen, Grundsätze und Richtlinien, die gelebt werden und in die übergreifende Struktur eingebettet sind. Dazu kommt die Implementierung spezifischer Investitionsprozesse und die Entwicklung geeigneter operativer Instrumente, Verfahren und Metriken. Schließlich gibt es auch den Bedarf der Einführung von Berichterstattungs- und Kommunikationsverfahren. Dieser umfassende und aufwändige Prozess bedarf eines professionellen Change-Managements und wird nicht in einem einzigen Schritt erreicht: er stellt vielmehr eine langfristige Reise dar.

#### 3.1 Strategischer Rahmen

Die Entwicklung eines strategischen Rahmenwerks ist für viele institutionelle Anleger unerlässlich, wenn sie von ihren Stakeholdern erwarten, dass ihre nachhaltige Positionierung und ihr Handeln als glaubwürdig und zweckmäßig wahrgenommen werden soll. Um nachhaltige Anlagekonzepte erfolgreich umsetzen zu können, müssen/sollten die beiden folgenden Anforderungen berücksichtigt werden:

- I. Regulierungs- und Aufsichtsbehörden fordern durch ihre **Regulatorik bezüglich der Integration von Nachhaltigkeit klare Strategien, transparente Mechanismen und Prozesse auf organisatorischer Ebene**. Dabei sind vor allem die Strategie-, Risikomanagement- und Compliance-Abteilungen von den Anforderungen betroffen.
- II. Kunden, Rating-Agenturen und andere externe Stakeholder der **institutionellen Anleger bewerten die angebotenen Finanzprodukte nicht nur im Einzelnen, sondern auch im Kontext der Gesamtpositionierung des Unternehmens**. Viele überzeugte Asset Owner erwarten (aus moralischen- und Reputationsgründen) ein kohärentes und authentischen Handeln des institutionellen Anlegers.

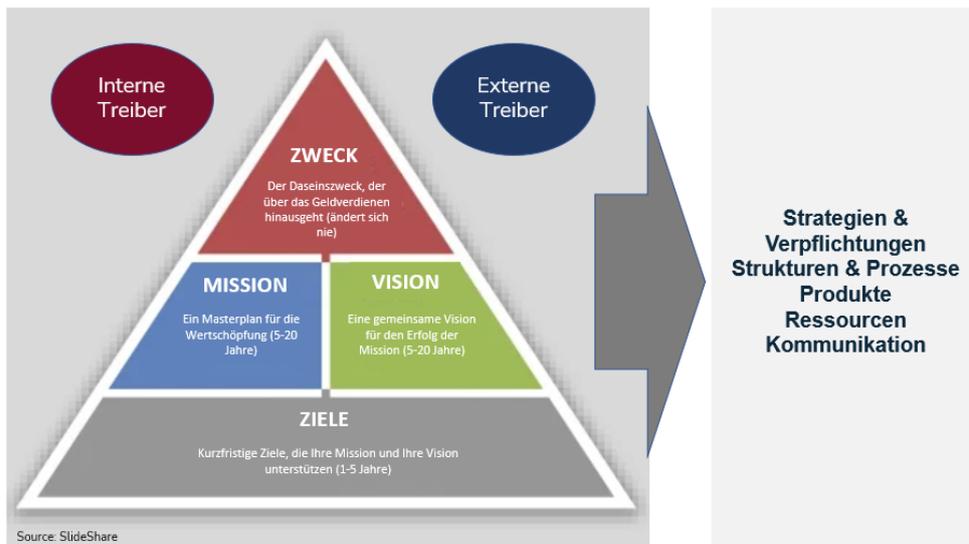
Aus diesen Gründen würde ein beispielhafter strategischer Rahmen die folgenden drei Ebenen umfänglich behandeln: die übergeordnete Organisation, die verschiedenen Geschäftsbereiche und sowie die Produktebene.

### 3.1.1 Allgemeine Positionierung und Governance

Die Entwicklung eines **strategischen Rahmenwerks** entlang eines Designs, wie in der nachstehenden Grafik dargestellt, kann ein sinnvoller Ausgangspunkt für die übergeordnete Positionierung der Organisation darstellen.

Abbildung 6: Gesamtpositionierung

- Die allgemeinen Komponenten der Strategieentwicklung



Quelle: CESFI Training „Change Management“, Michael Schmidt

Hinsichtlich der Positionierung in Bezug auf Nachhaltigkeit kann der institutionelle Anleger **verschiedene Ambitionsniveaus** einnehmen. Das eine Extrem ist die völlige Verweigerung nachhaltigkeitsbezogener Themen und Ziele. In diesem Fall legt der institutionelle Anleger keinen besonderen Wert auf das Thema oder erfüllt nur die **Mindestanforderungen** der gesetzlichen Vorschriften. Dies ist aus zuvor genannten Gründen nicht ratsam, aber nach heutigem Stand immer noch möglich. Das andere Extrem ist, dass der institutionelle Anleger eine führende Position einnimmt und das Thema proaktiv vorantreibt. Dies kann er tun, indem er viele personelle und technologische Ressourcen in strenge Nachhaltigkeitsprozesse in der gesamten Organisation investiert und sein gesamtes Produktportfolio entsprechend ausrichtet. Die meisten institutionellen Anleger bewegen sich irgendwo in der Mitte zwischen diesen Extremen, verfolgen einen schrittweisen Ansatz und passen das Ambitionsniveau und die Positionierung stetig an.

Zu den typischen Elementen und Maßnahmen, die auf Gesamtorganisationsebene getroffen werden können, gehören die folgenden:

- **Verpflichtungen zu Prinzipien, Rahmenwerken, Zielen** oder der Beitritt in (Sektor-)Initiativen, z. B. **Unterzeichnung der PRI, Beitritt zur Net Zero Asset Owner**

Alliance oder zur Net Zero Asset Manager Initiative, Einreichung eines Emissionsreduktionsziels auf Grundlage der Science Based Target Initiative (SBTi).

- **Identifizierung und Operationalisierung von SDGs**, die für das Geschäftsmodell geeignet sind.
- **Umweltmanagement der Geschäftsprozesse**, z. B. Maßnahmen zur Reduzierung von Treibhausgasemissionen und Abfall.
- **Maßnahmen zur Förderung von Vielfalt, Gleichstellung**, flexiblen Arbeitsregelungen und Weiterbildung im Personalmanagement.
- **Governance-Strategien zur Gewährleistung optimaler Management- und Aufsichtspraktiken**, einen Code of Conduct zur Orientierung aller Mitarbeiter der Organisation in Bezug auf gemeinsame Werte, eine verantwortungsvolle (und umweltfreundliche) Investitionspolitik, eine Reisepolitik.
- **Berichterstattung und Maßnahmen für mehr Transparenz** hinsichtlich der Nachhaltigkeitsziele, Umsetzungsmaßnahmen und erreichte Meilensteine, z. B. in einem Responsible Investment-Bericht, wie von den PRI gefordert.

### 3.1.2 Spezifische Positionierung der verschiedenen Geschäftsbereiche

Während die übergeordnete Strategie den Rahmen für die gesamte Organisation bildet, kann die **Positionierung der Geschäftsbereiche der Organisation voneinander abweichen**, je nach den Erwartungen der Begünstigten, Sponsoren oder Kunden, den Anlageklassen und der Verfügbarkeit von Instrumenten und Daten zur Umsetzung einer nachhaltigen Anlagestrategie. **Für „monolithische“ Organisationen** (wie einen bestimmten Pensionsfonds oder eine Stiftung, die kein breites Produkt- oder Servicespektrum abbilden) **ist eine Differenzierung nach Geschäftsbereichen möglicherweise nicht erforderlich**. Größere Asset- und Wealth-Manager oder Versicherungsgesellschaften vereinen jedoch häufig eine **breite Palette von Geschäftsbereichen unter einem Dach**, z.B. traditionelles aktives Fondsmanagement, börsengehandelte Fonds (ETFs), alternative Investments (Anlagen, die über traditionelle Methoden und Vermögenswerte hinausgehen), fondsgebundene Anlagen, Dachfonds, Fonds für den Massenmarkt- oder solche für Einzelkunden sowie Online- oder Offline-Vertriebskanäle.

Im aktiven Geschäft von Asset Managern mit Investmentfonds für Privatkunden, sind diese deutlich flexibler und **können die Schwerpunkte der Fonds selbst festlegen**. Das institutionelle Geschäft, bei dem Mandate von Einzelkunden verwaltet werden, hängt dagegen sehr stark von den Erwartungen und Anforderungen des jeweiligen Kunden ab, die in den Anlagerichtlinien des Mandats festgelegt sind. Im ersten Fall spielen die

Überzeugungen des Vermögensverwalters in Bezug auf nachhaltiges Investieren eine größere Rolle. Im zweiten geht es eher darum, die individuellen Kundenpräferenzen in Bezug auf Nachhaltigkeit zu verstehen und umzusetzen.

### 3.1.3 Investitionsprozesse und -produkte

Die Gestaltung des strategischen Rahmens sollte unter anderem darauf eingehen, wie die übergeordneten Ziele, Ansprüche und Verpflichtungen des institutionellen Anlegers in greifbare Maßnahmen umgesetzt werden können, insbesondere in den Wertpapierdienstleistungen und Produkten, die ihren Kunden angeboten werden. Diskrepanzen zwischen hochtrabenden Behauptungen wie "wir sind an den Pariser Klimazielen ausgerichtet" oder "wir sind im Bereich ESG führend" und der tatsächlichen täglichen Investitionsrealität können ein erhebliches Reputationsrisiko für den institutionellen Anleger darstellen. Dies gilt auch für den umgekehrten Fall, dass die nachhaltige Fondsstrategie eines Vermögensverwalters zwar überzeugend ist, die Kommunikation und das Handeln der Geschäftsleitung aber kein glaubwürdiges Engagement für verantwortungsbewusstes Investieren erkennen lässt. Daher ist es für eine glaubwürdige, langfristig tragfähige Nachhaltigkeitspositionierung von entscheidender Bedeutung, dass die Ziele und Maßnahmen auf oberster Ebene mit der operativen Umsetzung in Prozessen und Produkten abgestimmt und konsistent sind. Eine klare und konsistente Nachhaltigkeitsstrategie ist entscheidend für den Erfolg, nicht nur zu Beginn ihrer Umsetzung, sondern auch im Laufe der Zeit, in der sich das Umfeld für nachhaltige Anlagen weiterentwickelt. Dadurch, dass Nachhaltigkeit ein sehr breites Spektrum an Themen anspricht und in nahezu alle Prozesse eines Unternehmens hineinwirkt, erfordert die Umsetzung der Nachhaltigkeitsstrategie einen kulturellen Wandel im gesamten Unternehmen, ebenso wie einen umfassenden Change-Management-Prozess.



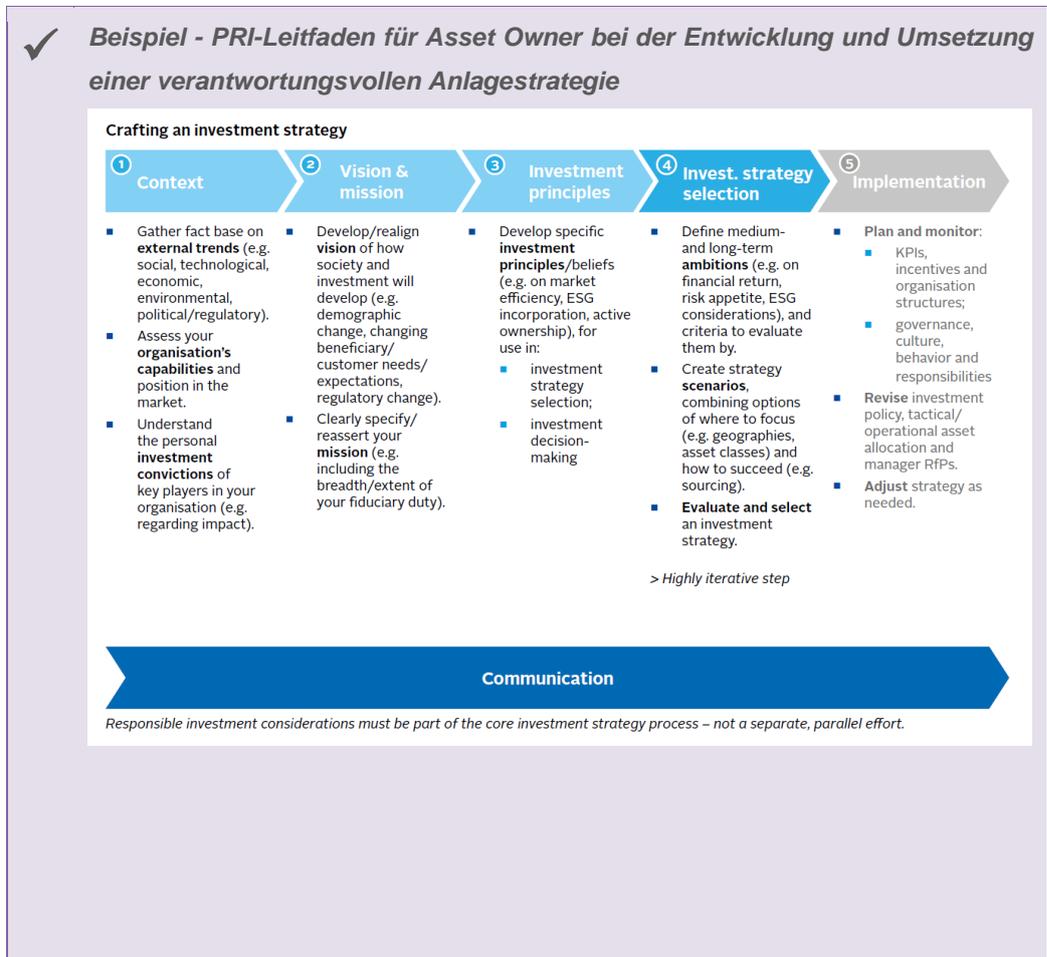
#### **Weiterführende Literatur**

Weitere Hintergrundinformationen zu klassischen Change-Management-Prozessen finden Sie unter:

- [Kotter Change Management Modell | Agile Academy \(agile-academy.com\)](https://www.agile-academy.com/)

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Gestaltung einer Nachhaltigkeitsstrategie für einen institutionellen Investor ein maßgeschneiderter Rahmen sein sollte, der mit dem Zweck und der Aufgabe der Organisation übereinstimmt. Da ein solcher Rahmen spezifisch für die Organisation des Investors ist und nicht von der Stange gekauft werden

kann, muss er von der Unternehmensleitung entwickelt, angenommen und umgesetzt werden. Externe Beratung und Anleitung kann jedoch hilfreich sein, um den Prozess einzuleiten und seine Umsetzung zu unterstützen.



### COMMON ISSUES

Some common process or thinking traps to be aware of, and to consider mitigating from the beginning, include:

INVESTOR	HIGHLIGHTS
<b>PROCESS ISSUES</b>	
Skipping straight to selecting a strategy without going through the earlier steps (context, vision and mission, principles). Likely to lead to only an incremental change from previous investment strategy.	<i>Examine, understand and remove possible barriers to going through all steps e.g. organisational inertia, change resistance.</i>
Lack of robustness in steps or unwillingness to revisit previous steps if situation warrants.	<i>Provide the right expertise and resources (especially time) for all steps.</i>
Board not aligned due to partial engagement in process or unaddressed differences. Lack of consensus on need for change. Lack of listening to beneficiaries/customers. Failure to include investment professionals' perspectives.	<i>Implement a timely feedback loop.</i>
<b>OUTCOME ISSUES</b>	
Desire for speed/ease of process leads to cut-and-paste approach that does not tailor the strategy sufficiently.	<i>Identify what is unique about the organisation and emphasise this at the beginning of each step.</i>
The resulting strategy is so high-level that it does not drive change or provide direction on where to focus or how to succeed.	<i>Determine the desired level of depth at the scoping phase and monitor throughout.</i>
The resulting strategy is not sufficiently flexible to contextual changes, and is too prescriptive for investment professionals to operate within.	<i>Include optionality, e.g. potential responses to certain (external) scenarios, and incorporate feedback from investment professionals, e.g. capacity concerns.</i>
Weak supporting evidence and rationale make buy-in difficult during implementation.	<i>Ensure financial and risk modelling is thorough and that there is deep consensus on the inputs used. Perform appropriate stress tests – both contextual and quantitative. Note that supporting evidence may come outside the traditional finance reference environment.</i>
Strategy formulated without a view on how it will be implemented.	<i>Involve sufficient investment professionals in the process, asking what specific initiatives will result from each main point in the strategy.</i>

Quelle: (PRI, 2018)

Da die Umsetzung nachhaltiger Praktiken in Prozessen und Produkten ein entscheidender Faktor auf dem Weg zu nachhaltigen Investitionen für institutionelle Anleger ist, werden in den folgenden Abschnitten die verschiedenen verfügbaren Investitionsansätze und operativen Konzepte vorgestellt.

## 3.2 Nachhaltige Anlageansätze institutioneller Anleger

Philanthropische oder wohltätige Investitionszwecke können bereits auf eine lange Geschichte zurückschauen. Nachhaltige oder verantwortungsbewusste Investitionsansätze, die im Kontext von bestimmten institutionellen Anlegern wie religiösen Organisationen, Stiftungen und ethisch orientierten Anlegern angewandt wurden, entwickelten sich bereits in den späten 1980er und frühen 1990er Jahren. Teilweise wurde dies durch den damals neuartigen und einflussreichen Brundtland-Bericht von 1987 (UN, 1987) angestoßen, der auf die Notwendigkeit einer nachhaltigen Entwicklung aufmerksam machte und wichtige Definitionen von Nachhaltigkeit im weitesten Sinne lieferte.

Mittlerweile gibt es verschiedene Klassifizierungen von nachhaltigen oder verantwortungsvollen Investmentansätzen (siehe z.B. "*Responsible Investment Strategies*" und "*White Paper von Eurosif und der Universität Hamburg*" - [EUROSIF](#)).



#### **Definition**

**Responsible Investments:** *Responsible Investment ist ein Investitionsansatz, der ausdrücklich die Bedeutung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren für den Anleger sowie die langfristige Gesundheit und Stabilität des gesamten Marktes anerkennt. (Quelle: (University of Cambridge, n.d))*

### **3.2.1 Ausschlüsse, negatives Screening, Desinvestition**

Ursprünglich waren nachhaltige oder verantwortungsbewusste Anlageansätze weitgehend von ethischen Bedenken geleitet und hatten zum Ziel, bestimmte unerwünschte oder umstrittene Produkte und Geschäftspraktiken zu vermeiden, indem etwaige Investitionen aus dem möglichen Anlageuniversum ausgeschlossen wurden. Teilweise geschah dies auch aufgrund eines Mangels an detaillierten ESG-Daten und fehlender Transparenz. **Neben Unternehmen und ganzen Sektoren, wurden dieses Konzept auch auf Staatspapiere angewandt** (auf der Grundlage einer Bewertung von Korruption und Menschenrechten). Mit dem Aufkommen von ESG-Ratingfirmen ab Mitte der 1990er Jahre, die auf der Grundlage individueller Fragebögen mehr ESG-Datenpunkte von Unternehmen sammelten, wurde die „Ausschluss-Praxis“ und das negative Screening, das oft auf Normen basierte, nuancierter. Diese Ansätze sind auch heute noch grundlegende Elemente nachhaltiger Anlagekonzepte.

**Einen Schritt weiter gehen die anspruchsvolleren Desinvestitions-Ansätze, bei denen sich Anleger durch den Verkauf ihrer direkten oder indirekten Anlagen von bestimmten umwelt- oder sozialschädlichen Geschäftsaktivitäten distanzieren wollen.** Dieser Ansatz ist jedoch aus verschiedenen (sozialen und wirtschaftlichen) Gründen **kritisch zu betrachten** und muss gut überlegt sein.

### **3.2.2 Best-in-Class, positives Screening**

Es gibt eine Vielzahl von breit angelegten Sammlungen, Standardisierungen und **Bewertungen von ESG-Daten durch ESG-Ratingfirmen.** Diese Daten ermöglichen es institutionellen Anlegern einen positiven Screening-Ansatz zu verfolgen, um Unternehmen innerhalb und zwischen Sektoren oder Branchen besser zu vergleichen. Der "Best-in-Class"-Ansatz (höchste ESG-Ratings innerhalb einer Kategorie, z. B. eines Sektors) sowie

Varianten wie "Best-in-Universe" (beste ESG-Ratings oder andere Messgrößen innerhalb eines diversifizierten/gesamten Anlageuniversums) oder "Best-in-Progress" (beste Verbesserungen bei absoluten oder relativen ESG-Ratings oder anderen Messgrößen im Laufe der Zeit) haben sich durchgesetzt.

### 3.2.3 Themenfokussiertes Investieren

Ein weiterer beliebter Weg zur Umsetzung einer positiven ESG-Perspektive sind themenfokussierte Anlagekonzepte. Dort liegt der Schwerpunkt insbesondere auf Investitionen, von denen unter anderem erwartet wird, dass sie von **Geschäftschancen in bestimmten Nachhaltigkeitsbereichen profitieren** (oft im Zusammenhang mit der Umwelt, insbesondere Klima oder Wasser).

### 3.2.4 ESG-Integration

Seit Mitte der 2000er Jahre hat das von den PRI geförderte Konzept des "verantwortungsvollen Investierens" dazu beigetragen, dass ESG-Erwägungen im Investment-Mainstream zunehmend akzeptiert werden. Dies kann durch die Anwendung grundlegender Mindestausschlüsse und - was noch wichtiger ist - durch die Integration von ESG-Faktoren in Anlageentscheidungen geschehen. Dabei unterscheidet sich dies dadurch vom positiven Screening, dass die Screenings nicht separat laufen und eine Vorauswahl treffen, sondern aktiv in das Risikomanagement und die Investitionsentscheidung als Kriterium miteinfließen (siehe auch Abschnitt 2.3 dieser Unit).

### 3.2.5 Impact Investing

In den letzten Jahren entstand das Konzept bzw. der Begriff „Sustainable Finance“ unter dem Einfluss von Initiativen und Vorschriften, die sich der Erreichung des SDG-Rahmens und des Pariser Klimaabkommens 2015/2016 verschrieben haben. Seither haben institutionelle Anleger nicht nur begonnen ESG-Risiken in ihren Investitionen ernst zu nehmen und zu vermeiden, sondern auch Wege zu finden, wie sie durch **ihre Investitionen positive Impacts erzielen können** (die Perspektive der ESG-Risikovermeidung ist jedoch nach wie vor vorherrschend im Markt).

Sowohl in der **Wissenschaft als auch unter Praktikern gibt es eine Debatte darüber, wie Impact definiert und gemessen werden soll**. Während Impact Investing **ursprünglich in einer engen Nische philanthropischer Investitionszwecke in den USA angesiedelt war**, ist der Begriff des Impacts inzwischen viel weiter gefasst. Dies spiegelt sich vor allem in der nachstehenden Definition des **GIIN (Global Impact Investing Network)** wider.



#### Definition

*Impact Investments* sind Investitionen, die mit der Absicht getätigt werden, neben einer finanziellen Rendite auch positive, messbare soziale und ökologische Auswirkungen zu erzielen. (Quelle: (GIIN, n.d))

Obwohl "Impact Investing" kein regulatorischer Begriff ist, wird die GIIN-Definition auch zunehmend von den Aufsichtsbehörden des Finanzsystems übernommen, wie das Supervisory Briefing der ESMA zu Fondsnamen mit Bezug zur Nachhaltigkeit zeigt (siehe: [ESMA- Supervisory Briefing](#), Seite 9-10). Impact Investing wird für institutionelle Anleger in Zukunft wahrscheinlich an Bedeutung gewinnen, da ein Beitrag zur nachhaltigen Transformation der Wirtschaft vom Finanzsektor erwartet und inzwischen auch mehr und mehr selbst gesehen wird.

### 3.2.6 Engagement

Eine wirksame Möglichkeit für verantwortungsbewusste Investoren, Veränderungen bei den Unternehmen, in die sie investieren, zu fördern und zu fordern (sei es zur Vermeidung von Risiken oder zur Erzielung von positivem Impact), besteht darin, ihre Stimmrechte zu nutzen und gegebenenfalls (verbalen) Druck auszuüben. Gerade Kapitalgeber, die mit großen Summen in Unternehmen investiert sind, worunter institutionelle Anleger fallen, genießen eine gewisse Marktmacht, die sie durch die Ausübung ihrer Stimmrechte nutzen können. Wenn dieser Ansatz strukturiert und zielgerichtet durchgeführt wird, nennt man ihn "aktive Beteiligung" oder "Engagement".

Für passive Investitionsprozesse ist Engagement ein wesentliches und wichtiges Instrument zur Umsetzung von ESG-Überlegungen. Im Vergleich zu aktiven Investitionen fehlt es den passiven an Flexibilität, je nachdem einzelne Werte zu kaufen oder zu verkaufen. Sie können sich zwar aktiv beteiligen, allerdings fehlt ihnen dabei die implizite oder explizite Drohung, bestehende Beteiligungen zu veräußern oder neue Gelder zu verweigern. Dieser Umstand verleiht aktiven Investoren zusätzliche Macht.

Das Engagement kann in unterschiedlicher Intensität erfolgen: Stimmabgabe auf Hauptversammlungen, privater Dialog mit dem Unternehmen, öffentliche Briefe und Reden oder Aktionärsanträge auf Hauptversammlungen. Darüber hinaus kann das Engagement von einem institutionellen Anleger allein oder durch den Zusammenschluss mit anderen Anlegern durchgeführt werden - das so genannte "kooperative Engagement". Da das Engagement die Kapitalkraft institutioneller Anleger ausnutzt und die Ziele des Impact Investing unterstützen kann, ist zu erwarten, dass es als Ansatz des Responsible Investments noch mehr an Bedeutung gewinnen wird.



### **Weiterführende Literatur**

und Einblicke in aktive Beteiligung:

- [Bewertung der aktiven Beteiligung durch Engagement und Abstimmung bei der Auswahl von Managern | Technischer Leitfaden | PRI \(unpri.org\)](#)
- [Aktive Eigentümerschaft 2.0 \(unpri.org\)](#)



### **Denkanstoß: Engagement vs. Desinvestment**

Engagement wird oft mit Desinvestitionen in Verbindung gebracht. Institutionelle Anleger sehen sich häufig mit der Forderung von NGOs, Medien oder sogar Politikern konfrontiert, auf Desinvestitionen als vermeintlich deutlicheres und strengeres Zeichen für echte Veränderungen zurückzugreifen. Die Beweise dafür, dass Desinvestitionen effektiver sind als Engagement, sind jedoch nicht eindeutig. Beide Ansätze haben ihre Berechtigung, und die Desinvestition ist die ultimative Drohung, mit der institutionelle Anleger ihren Engagement-Zielen Nachdruck verleihen. Ein radikaler, umfassender Desinvestitions-Ansatz wird jedoch in den meisten Fällen weder den treuhänderischen Verpflichtungen institutioneller Anleger gerecht, noch trägt er die gewünschten „Nachhaltigkeitsfrüchte“, insbesondere nicht auf Sekundärmärkten, wo es immer einen anderen Käufer für die veräußerten Vermögenswerte gibt. Die PRI hat daher Leitlinien für die Entscheidung bereitgestellt, wann man Engagement und wann man Desinvestment betreiben sollte:

*Tabelle 2: Faktoren für Engagement und Desinvestment*

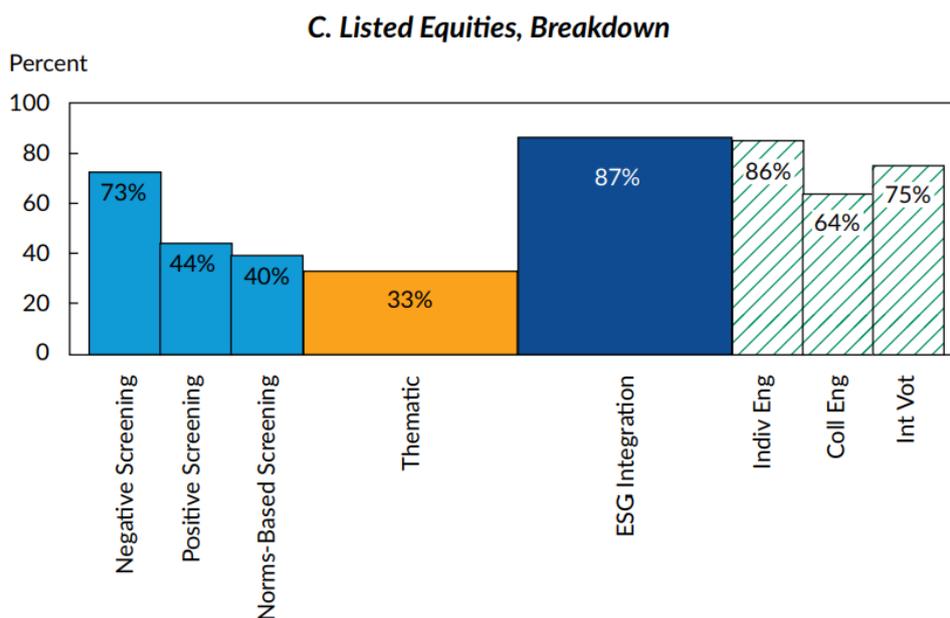
FACTORS FAVOURING DIVESTMENT	FACTORS FAVOURING ENGAGEMENT
Investor is seeking value-alignment	Investor is seeking real-world impact
Poor opportunities to transition to a more sustainable business model	Issue is systemic and non-diversifiable
Investors have low leverage, e.g. a controlled company, lack of legal recourse	Investors have or can improve leverage by working collaboratively
Other escalation measures have already been exhausted	Alternative escalation measures remain open to investors
	Fiduciary constraints on use of divestment

Quelle: (PRI, 2022)

### 3.2.7 Die häufigsten Ansätze in der Praxis

Institutionelle Anleger wenden heute in **der Regel eine Kombination der genannten Ansätze an**. Wie oben schon beschrieben, hängt ihr Investitionsschwerpunkt sowieso von den Anforderungen ihrer Begünstigten, Sponsoren oder Kunden ab. Weitere Faktoren sind die ihnen zur Verfügung stehenden Ressourcen und das Knowhow. Obwohl meist keine vollständigen Daten über alle institutionellen Anleger verfügbar sind, geben verschiedene Studien und Erhebungen Aufschluss über die Verbreitung der verschiedenen Ansätze. Eine Untersuchung der Activity Reports aus dem Jahre 2019 der PRI-Unterzeichner ergab, dass die ESG-Integration, der Ausschluss (oder negatives Screening) und das Engagement die am häufigsten angewendeten Ansätze für Aktieninvestitionen sind (siehe Grafik unten (Matos, 2020)).

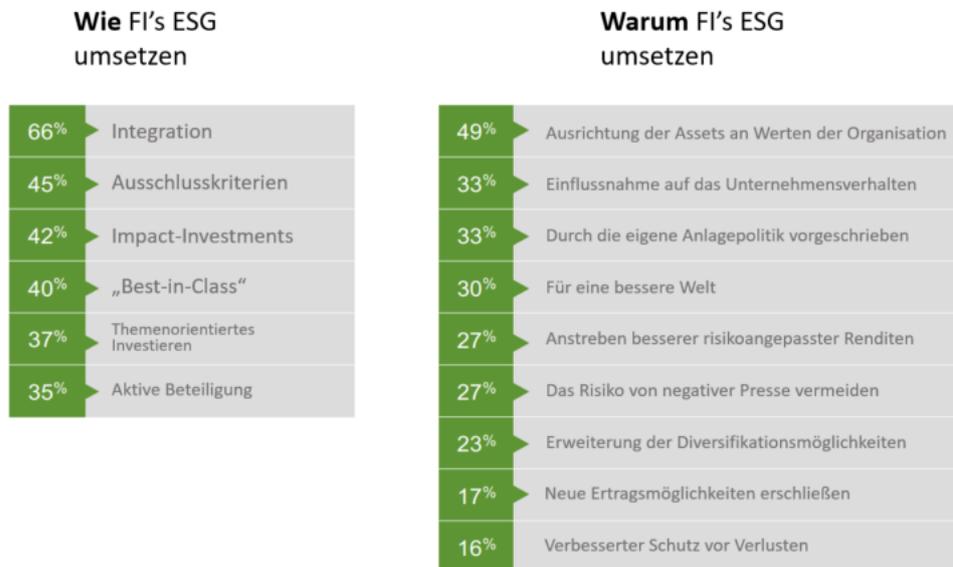
Abbildung 7: Prozentualer Anteil der PRI-Unterzeichner, die einen bestimmten Ansatz verwenden



Quelle: (Matos, 2020)

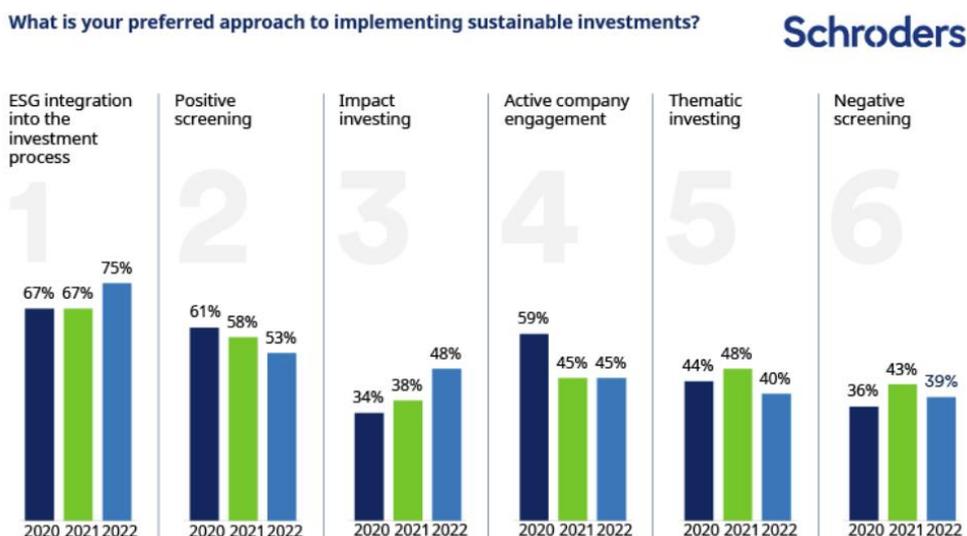
Eine kürzlich von Natixis (2021) durchgeführte Umfrage unter globalen Asset Ownern bestätigte die Präferenz für Integrations- und Ausschlusskonzepte (siehe Grafik unten entnommen aus (Natixis, 2021)).

Abbildung 8: ESG-Implementierung (Quelle: (Natixis, 2021))



Eine von Schroders (2022) durchgeführte Umfrage, die die ESG-Ansätze der Asset Owner im Laufe der Zeit verfolgt, zeigt, dass Impact Investing in den letzten Jahren zunehmend angenommen wurde, während die ESG-Integration insgesamt weiterhin dominiert (siehe Grafik unten entnommen aus (Schroders, 2022)).

Abbildung 9: Umfrageergebnis zum beliebtesten Ansatz zur Umsetzung nachhaltiger Investitionen



Respondents ranked approaches from 1-6. This graph shows %Rank 1+2+3. Source: Schroders Institutional Investor Study 2022. 605263

Quelle: (Schroders, 2022)

### 3.3 Operative Umsetzung im Investitionsprozess

Ist der strategische Rahmen erst einmal abgesteckt und sind die am besten geeigneten nachhaltigen Anlageansätze ermittelt, kommt es auf die operative Umsetzung im Portfoliomanagement, der Risikokontrolle, der Leistungsmessung und der Berichterstattung an. Die Lösungen werden sich je nach Art, Zweck und Größe der jeweiligen Institution von Anleger zu Anleger unterscheiden.

#### 3.3.1 Interne Implementierung vs. Outsourcing-Lösungen

Es besteht ein wesentlicher Unterschied zwischen Asset Ownern und Asset Managern: Vermögensinhaber delegieren häufig zumindest einen Teil der operativen Umsetzung an ihre externen Masterfonds und Vermögensverwalter, was ihnen Flexibilität bietet und ermöglicht, vom Wissen und den Ressourcen dieser Dienstleister zu profitieren. Da es sich hierbei um eine wichtige Entscheidung handelt, hat die PRI-Initiative Leitlinien und Checklisten für Asset Owner bereitgestellt, um zu entscheiden, wann ein Outsourcing in Frage kommt (und wie sie externe Asset Manager entlang ihrer Policies und strategischen Rahmen steuern und überwachen können). Ein grundlegendes Entscheidungsraaster ist im Folgenden dargestellt:

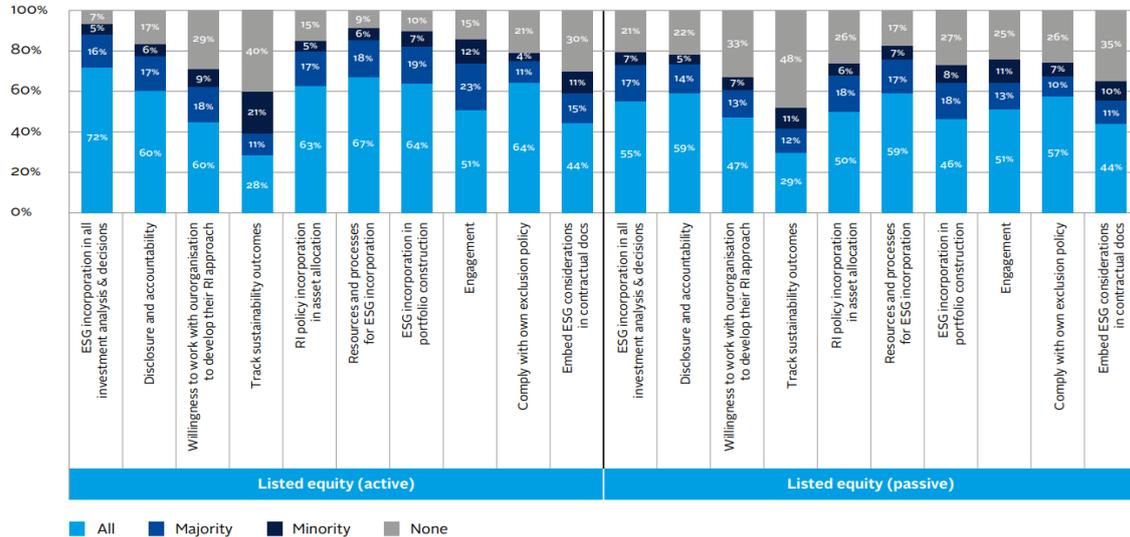
Abbildung 10: Vergleich von Managementoptionen: intern vs. ausgelagert und aktiv vs. passiv

	IN-HOUSE	OUTSOURCED
Active	<ul style="list-style-type: none"> <li>Langfristig übertrifft das aktive Management die Renditen des passiven Managements</li> <li>Ich verfüge über das Finanzvolumen, das Know-How und die Fähigkeiten, die erforderlichen Investitionen bei niedrigeren Kosten und vergleichbarer Rendite zu verwalten, als sie an einen Dritten auszulagern</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Langfristig übertrifft das aktive Management die Renditen des passiven Managements</li> <li>Ein erfahrener Dritter wird die richtige Leistung zu einem besseren Preis bieten</li> </ul>
Passive	<ul style="list-style-type: none"> <li>Langfristig übertreffen passive Investitionen die Renditen des aktiven Managements</li> <li>Ich verfüge über das Finanzvolumen, das Know-How und die Fähigkeiten, die erforderlichen Investitionen bei niedrigeren Kosten und vergleichbarer Rendite zu verwalten, als sie an einen Dritten auszulagern</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Langfristig übertreffen passive Anlagen die Renditen des effektiven Managements</li> <li>Ein erfahrener Dritter wird die richtige Leistung zu einem besseren Preis bieten</li> </ul>

Quelle: (PRI, 2018)

Eine Analyse der PRI-Berichtsdaten von Vermögenseigentümern (2018) zeigt, welche verantwortungsbewussten Anlagepraktiken Asset Owner von ihren Asset Managern erwarten (siehe untenstehende Grafik). Dies deckt sich mit den Umfragen zu den gängigsten nachhaltigen Investmentansätzen (siehe Abschnitt 3.2.7. dieser Unit), die ergaben, dass der ESG-Integration die größte Aufmerksamkeit zuteilwird, gefolgt von der Einhaltung von Ausschlusskriterien und der Durchführung von Engagement-Aktivitäten.

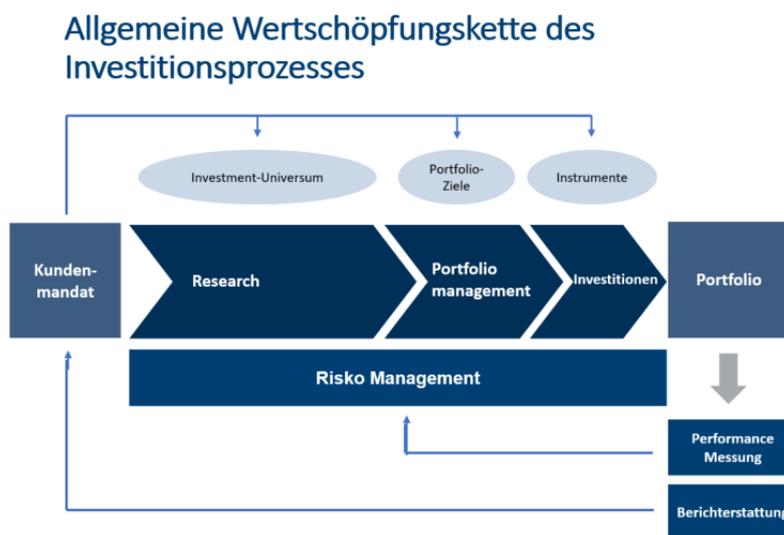
Abbildung 11: Nachhaltigkeitsbezogene Kriterien bei der Auswahl von Asset Managern (für die verwalteten Vermögen). Quelle: Indikator SAM 4



Quelle: (PRI, 2022)

Für alle institutionellen Anleger stellt sich während des gesamten Anlageprozesses die Frage einer internen Umsetzung oder einer ausgelagerten Lösung über die gesamte Wertschöpfungskette des Investmentprozesses, wie er in der folgenden Grafik in seiner allgemeinen Form dargestellt ist.

Abbildung 12: Wertschöpfungskettenprozess für generische Investitionen



Quelle: Eigene Grafik, Michael Schmidt, 2022



#### **Weiterführende Literatur**

Weitere Hintergrundinformationen über das Zusammenspiel von Vermögenseigentümern und Vermögensverwaltern bei der Einbeziehung von ESG-Strategien finden Sie hier:

[Anlageinstrumente | PRI \(unpri.org\)](#)

Unabhängig von der Entscheidung über das Outsourcing (dt. die Auslagerung) sollte für einen überzeugenden Nachhaltigkeitsansatz die vollständige Integration von ESG-Überlegungen in den Anlageprozess angestrebt werden. Für den Anfang kann bei bestimmten Produkten und Kundenmandaten ein ESG-"Overlay" angemessen sein, d. h. die Berücksichtigung von ESG-Faktoren betrifft nur das investierbare Universum oder die Interaktion mit Portfoliounternehmen (z. B. ein Ausschluss-Overlay, ein Proxy Voting oder ein Engagement-Overlay), ist aber kein integraler Bestandteil des Asset-Research oder der einzelnen Anlageentscheidung des Portfoliomanagers. Der stringentere und glaubwürdigere Ansatz besteht jedoch darin, die ESG-Perspektive in jeden Schritt des Anlageprozesses einzubetten.

### **3.3.2 Research**

Wie das klassische Investment-Research und die Finanzanalyse, benötigt auch der Nachhaltigkeitsresearch eine solide Grundlage aus qualitativen und quantitativen Informationen. In Anbetracht dessen, dass das Thema Nachhaltigkeit auf den Finanzmärkten noch recht jung ist, kann es für Researcher sehr herausfordernd sein, relevante und materielle Informationen zu finden, zu verstehen und angemessen einzubeziehen. Zu den Informationsquellen gehören die Anlageobjekte selbst (z.B. Unternehmen, Projekte, Staaten), ESG-Research-Datenbanken, ESG-Rating-Agenturen, klassische Sell-Side-Researcher (als Teil von Investmentbanken), Indexanbieter, Nichtregierungsorganisationen und Medienberichte.

Typische Hindernisse, die institutionelle Anleger bei der Suche nach angemessenen Daten überwinden müssen, sind:

- Mangel an quantitativen Daten aus erster Hand von Unternehmen oder anderen Investitionsobjekten (aufgrund des geringeren Umfangs und der weniger strengen Offenlegungspflichten).
- Mangelnde Standardisierung von ESG-Daten und ESG-Ratings.
- Verzerrung der ESG-Ratings durch große Unternehmen (größere Unternehmen verfügen über mehr Ressourcen zum Ausfüllen der ESG-Fragebögen, was zu besseren Ratings führen kann).

- Begrenztes Verständnis dafür, wie ESG-Informationen finanzielle KPIs beeinflussen.
- Mangelndes ESG-Fachwissen bei den Investmentmitarbeitern.

Infolge der zahlreichen Vorschriften (z.B. SFDR, TR, CSRD und die Arbeit des International Sustainability Standards Board (ISSB)) und der erhöhten Nachfrage der Anleger dürfte sich die Verfügbarkeit von Daten in naher Zukunft erheblich verbessern. Ebenso auch die Verknüpfung der ESG-Daten mit Finanzinformationen. Das Bewusstsein und das Verständnis von Analysten und Portfoliomanagern für Nachhaltigkeitsdaten und -aspekte dürfte auf dieser Grundlage und auf der weit verbreiteten Einführung spezifischer Nachhaltigkeitsschulungen und -fortbildungen auch erheblich zunehmen. Darüber hinaus entwickeln sich die ESG-Ratingagenturen intern weiter und gleichzeitig dürfte die geplante Regulierung dieses Sektors zu mehr Konsistenz und Transparenz führen.

Es ist erwähnenswert, dass bei etablierteren nachhaltigen Anlagekonzepten wie Ausschlussverfahren oder „Best-in-Class“ der analytische Input für Screenings weiter fortgeschritten ist als bei neueren Konzepten wie Impact Investing, die sich noch in der Anfangsphase befinden. Die Operationalisierung von Nachhaltigkeitszielen und die Messung von Ergebnissen und Impacts hat noch viel Potenzial für Verbesserungen.

### 3.3.3 Portfoliomanagement

Die Umsetzung neuerer Forschungsergebnisse in Anlageportfolios mit Nachhaltigkeitsfokus erfordert eine ganzheitliche Sichtweise. Die traditionelle Risiko- und Renditebetrachtung der einzelnen Vermögenswerte und deren Abhängigkeiten reichen dafür nicht aus, sondern es bedarf auch die Einbeziehung von ESG-Eigenschaften. Wenn zu den Zielen des Portfolios beispielsweise die Reduzierung der Treibhausgasemissionen gehört, wird die Gewichtung im Portfolio auch durch den Beitrag der einzelnen Positionen zum Treibhausgas-KPI des Portfolios bestimmt. Jedoch können die Erzielung einer hohen finanziellen Rendite und die Verringerung der Kohlenstoffemissionen auch zu einem Zielkonflikt führen. Gleichzeitig kann eine Portfoliokonstruktion unter Berücksichtigung von ESG-Risiken (z. B. Stranded Assets aufgrund des Klimawandels, sozialer Kontroversen oder Governance-Mängel) zu widerstandsfähigeren und damit weniger volatilen Portfolios führen.

Darüber hinaus sind Anlageportfolios im Laufe der Zeit nicht statisch. Daher muss das Portfoliomanagement auch ESG-Faktoren in die Kauf- und Verkaufsentscheidung einbeziehen. Das Aufkommen von ESG-Kontroversen kann als Verkaufsauslöser dienen,

während die Aussicht auf positive Veränderungen durch das Engagement der Anleger als zusätzlicher Kaufgrund dienen kann.



**Denkanstoß - Transformationsfinanzierung vs. Greenwashing**

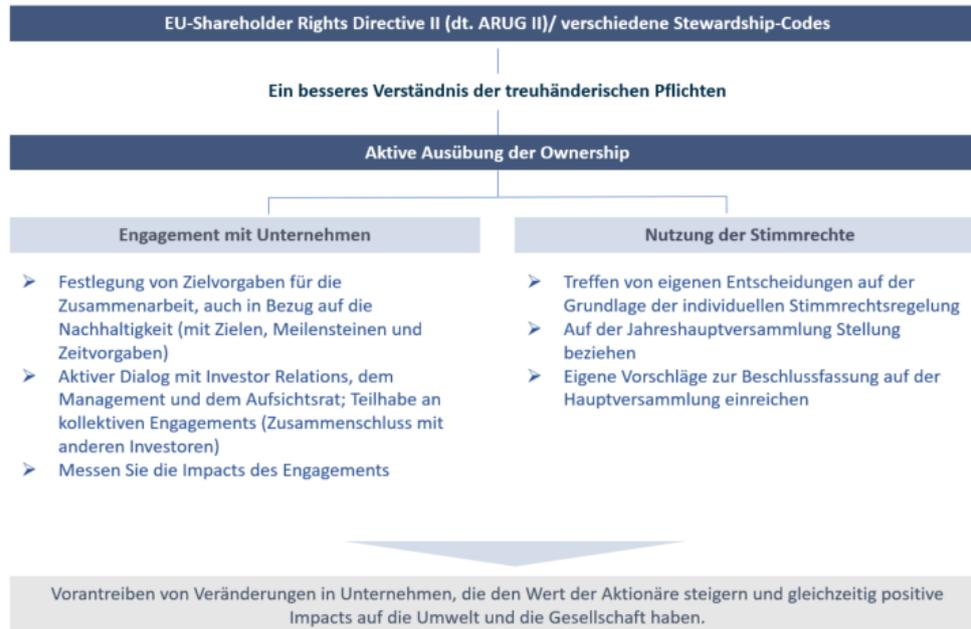
*Rendite-, Risiko- und Nachhaltigkeitsziele in Aktienportfolios stehen vermutlich am besten im Einklang, wenn sie erfolgreiche Transformationsfälle widerspiegeln. Die Logik besagt, dass ESG-bezogene Risiken zu Risikoprämien (oder anders gesagt: zu Bewertungsabschlägen) in Aktienkursen führen (siehe auch Abschnitt 2.3 dieser Unit). Diese Abschläge können durch die Umsetzung glaubwürdiger Transformationsmaßnahmen von Unternehmen reduziert werden, sodass die Rendite für den Investor steigt. Auch wenn es vernünftig ist, sich auf den Wandel zu konzentrieren, kann dies manchmal zu Vorwürfen des "Greenwashing" führen, da die ESG-KPIs des Portfolios zu Beginn vielleicht nicht sehr "grün" oder nachhaltig erscheinen. Auf einer prognostischen Basis, z. B. wenn wir fünf Jahre vorausschauen, würde die erwartete Verbesserung der ESG-KPIs die Portfoliomerkmale jedoch viel grüner machen und somit den Verdacht des Greenwashings entkräften. Das Dilemma besteht darin, dass es nicht sicher ist, dass eine solche erwartete Verbesserung eintreten wird. Alle Investitionen sind jedoch mit einem gewissen Risiko behaftet, und die Aktienmärkte handeln auf Einschätzungen zur Zukunft und nicht zur Vergangenheit oder Gegenwart.*

### 3.3.4 Stimmrechtsausübung und Engagement

Als Verwalter von Kapital haben institutionelle Anleger die treuhänderische Pflicht, die Renditeerwartungen ihrer Sponsoren, Begünstigten und Kunden zu verstehen und zu erfüllen. Diese Verantwortung hat sich in den letzten Jahren ausgeweitet und umfasst nun auch die weiteren Folgen ihrer Investitionsentscheidungen. Vor allem in der Rolle des Aktionärs wird von institutionellen Anlegern erwartet, dass sie ihre Aktionärsrechte sorgfältig ausüben. Die grundlegenden Elemente der aktiven Beteiligung sind in der folgenden Grafik dargestellt.

Abbildung 13: Bedeutung des Stewardship-Konzepts für die treuhänderische Pflicht

Das Konzept der "Stewardship" wird für institutionelle Anleger im Rahmen ihrer treuhänderischen Pflicht immer wichtiger.



Quelle: Michael Schmidt, 2019; übernommen aus einer Präsentation auf dem KeplerCheuvreux IR Summit, Amsterdam

Um diese aktive Beteiligung in die Tat umzusetzen, müssen zwei Prozesse in Betracht gezogen und miteinander verknüpft werden: erstens die Ausübung der Stimmrechte auf der Jahreshauptversammlung eines Unternehmens und zweitens der Dialog und die Interaktion mit dem Unternehmen, die über diesen formellen, jährlichen Abstimmungsprozess hinausgehen.

### Vertretende Stimmrechtsausübung (Proxy Voting)

Die Übertragung der Stimmrechte (Bevollmächtigung) an eine stellvertretende Partei ist ein formaler Prozess, der die Berücksichtigung rechtlicher und technischer Anforderungen erfordert. Leider sind diese komplexen Anforderungen weltweit noch nicht standardisiert (nicht einmal in den europäischen Ländern). Darüber hinaus kann die große Anzahl von Aktienpositionen, die typischerweise in diversifizierten Portfolios institutioneller Anleger gehalten werden, überwältigend sein. Daher sind Outsourcing-Lösungen wie die Nutzung von Master-Fonds-Strukturen und Proxy-Voting-Dienstleistern (externe Berater oder große Asset Manager) für kleinere institutionelle Anleger eine effiziente Möglichkeit sein, die Stimmrechtsausübung zu verwalten. Die eigentliche Entscheidung, wie die Stimmrechtsvertreter abstimmen sollen, sollte jedoch nicht ausgelagert werden. Ein

effizienter Weg ist es, eine vom Dienstleister vorgeschlagene Policy zur Stimmrechtsvertretung zuzustimmen oder eine individuelle zu entwickeln, die über das System des Dienstleisters zur Stimmrechtsvertretung umgesetzt wird.

Die Beteiligungen, die in den Prozess der Stimmrechtsvertretung einbezogen werden (es kann nicht über alle Bestände abgestimmt werden), sollten auf strukturierte Weise dargestellt und organisiert werden, z. B. durch Festlegung von Schwellenwerten (z.B. Mindestgröße der verwalteten Vermögen und/oder Mindestanteil an den Stimmrechten eines Unternehmens). Dadurch wird sichergestellt, dass der Schwerpunkt auf die Bereiche gelegt wird, von denen der Anleger am stärksten betroffen ist oder am ehesten etwas bewirken kann. In besonders wichtigen Fällen kann der institutionelle Anleger einen eigenen Aktionärsantrag als zusätzlichen Abstimmungspunkt auf der Tagesordnung der Hauptversammlung einbringen.

### **Engagement**

Die Ausübung der Stimmrechte ist zwar ein wichtiges Instrument, allerdings ermöglicht es dem institutionellen Anleger nur einmal im Jahr (zur Hauptversammlung) mit dem Unternehmen in Kontakt zu kommen und seine Interessen und Haltungen kundzutun. Dazu kommt, dass sich nur zu den Punkten geäußert werden kann, die auf der Hauptversammlung planmäßig vorgesehen sind. Während häufig formale Fragen der Unternehmensführung auf der Hauptversammlung behandelt werden, können ökologische und soziale Themen die Tagesordnung der Hauptversammlung übersteigen und werden oftmals nur in einem begrenzten Rahmen abgedeckt. Daher ist es bei wichtigen Beteiligungen des Anlegers und bei kontroversen Themen in einem Unternehmen (z. B. hohe Treibhausgasintensität des Geschäftsmodells) ratsam, eine aktivere und häufigere Interaktion mit dem Unternehmen zu pflegen. Um ein solches Engagement effektiv zu gestalten, sollte sich der institutionelle Investor eine klare Strategie/Roadmap zurechtlegen: Umfang des Engagements, zu diskutierende Schwerpunktthemen, die Ziele des Engagements, die zu überwachenden Meilensteine und deren Messung sowie die Mittel des Engagements (z. B. direkter Dialog, kollektives/kooperatives Engagement mit anderen Investoren und Medienkampagnen). Die Umsetzung eines Beteiligungsprozesses sollte auch eine Szenarioanalyse umfassen, um die geeigneten Maßnahmen zu bestimmen, die je nach Fortschritt oder Ergebnis der Beteiligung zu ergreifen sind. Eine besonders wichtige, aber manchmal schwierig zu beantwortende Frage ist, wann die Position im Falle eines erfolglosen Engagements veräußert werden soll.

### 3.3.5 Risikomanagement

Für institutionelle Anleger ist das Risikomanagement nicht nur ein sinnvolles Prozesselement, sondern für die meisten Anlegertypen auch eine regulatorische Anforderung. Das aufsichtsrechtliche Risikomanagementsystem basiert auf dem "Three-Lines-of-Defense (3LOD)-Modell", welches die operative Ebene (erste Linie), die Aufsichtsebene (zweite Linie) und die Prüfungsebene (dritte Linie) zur Steuerung und Kontrolle von Risiken voneinander trennt. Für das Risikomanagement innerhalb der „Wertschöpfungskette“ des Anlageprozesses sind in erster Linie die operative Ebene (d.h. Portfoliomanagement und Trading) und die Aufsichtsebene (d.h. separate Risikomanagement- und Compliance-Funktionen) des institutionellen Anlegers zuständig. Risiken im Anlageprozess müssen über die gesamte Wertschöpfungskette hinweg berücksichtigt werden: in der Research-Phase (inhärent im analysierten Vermögenswert), bei der Portfoliokonstruktion (z.B. Standardabweichung, Kovarianz, Tracking Error) und bei der Ausführung von Geschäften zur Umsetzung des gewünschten Portfolios (z. B. fest verdrahtete rechtliche Beschränkungen oder Kunden-/Fondsrichtlinien).

Für die Integration von ESG-Faktoren in den Anlageprozess nimmt das Risikomanagement aus drei Gründen eine wesentliche Funktion ein:

- I. ESG-Präferenzen, die in einer verantwortungsvollen Anlagepolitik (responsible investment policy) vermittelt werden, erfordern die Einhaltung der Fonds- oder Mandatsrichtlinien.
- II. Die Aufsichtsbehörden erwarten, dass relevante und wesentliche ESG-Risiken im Anlageprozess berücksichtigt werden.
- III. Bei der finanziellen Bewertung von Vermögenswerten können ESG-Faktoren gut in die Bewertung von Risikoprämien integriert werden (siehe auch Abschnitt 2.3 dieser Unit).

Der grundlegendste ESG-bezogene Risikomanagement-Kontrollprozess, der in den Front-Office-IT-Systemen implementiert werden muss, ist die pre-trade und die post-trade Compliance-Prüfung für die Ausrichtung der Portfolios an gesetzlichen Anforderungen und Anlagerichtlinien. Die Anlagerichtlinien sind meist mit der Einhaltung von Ausschluss- oder Positivlisten, Best-in-Class-Schwellenwerten und anderen fest verankerten ESG-KPIs verbunden.



#### **Weiterführende Literatur**

Weitere Hintergrundinformationen zu Risikomanagementprozessen finden Sie unter:

[Definition der drei Verteidigungslinien \(3LOD\) - Risk.net](#)

### **3.3.6 Performance-Messung und Berichterstattung**

Die Messung von Ergebnissen in den Dimensionen Risiko und Rendite ist ein etablierter und anspruchsvoller Prozess für institutionelle Anleger. Den Beitrag von ESG-Faktoren auf Risiko und Rendite zu messen, steckt jedoch noch in den Kinderschuhen, was zum Teil auf den Mangel an Daten und eine unzureichende Historie für quantitative Modelle zurückzuführen ist. Aufgrund der steigenden Bedeutung von ESG-Aspekten in den vergangenen Jahren, ist damit zu rechnen, dass zukünftig wahrscheinlich vermehrt empirische Belege für die finanziellen Auswirkungen von ESG-Faktoren vorliegen werden. Darüber hinaus wird die Performance-Messung von Investitionen zunehmend auch das Erreichen von Nachhaltigkeitszielen und die damit verbundenen Auswirkungen dieser Anlagen umfassen. Wie bei der Leistungsmessung für finanzielle Ergebnisse sollte die Messung von Nachhaltigkeitsergebnissen eine Rückkopplungsschleife in die Wertschöpfungskette von Forschung, Portfolioaufbau und Handelsausführung unterstützen.

Eine intensive Berichterstattung über die Anlageportfolios (wie sie positioniert sind und über das Exposure, die Transaktionen, die Performance und das Risiko) ist bei institutionellen Anlegern üblich, nicht nur aus regulatorischen Gründen, sondern auch aufgrund ihrer Governance-Strukturen. Als Dienstleister für Asset Owner tragen die Asset Manager in der Regel den größten Anteil der Berichtslast. Da Transparenz dazu beitragen kann, interne Prozesse zu verbessern und externes Vertrauen bei Kunden und Aufsichtsbehörden zu schaffen, sollte das Berichtswesen nicht nur als Last, sondern als wertvolle Aufgabe angesehen und entsprechend genutzt werden.

Für nachhaltige Anlageportfolios gibt es in der Regel drei Arten von Berichten mit unterschiedlichen Adressaten:

- die gesetzlich vorgeschriebenen und von den Aufsichtsbehörden überwachten Offenlegungen (z. B. gemäß SFDR, Taxonomieverordnung usw.),
- die von Kunden und anderen externen Akteuren angeforderten Berichte und
- die interne Berichterstattung für Managementzwecke.

Im Idealfall überschneiden sich diese drei Berichtsarten und sind kohärent, um widersprüchliche Signale zu vermeiden und operative Synergien zu erzielen. Angesichts der zunehmenden externen Transparenzanforderungen und der Komplexität der Daten sind eine solide Datenbank und ein digitales Berichterstattungsinstrument unerlässlich. Dies ist ein weiterer Grund, warum Asset Owner häufig auf externe Vermögensverwalter und Masterfondsstrukturen zurückgreifen.

## 4 Beispiele für Nachhaltigkeitskonzepte von institutionellen Anlegern

Wie in Abschnitt 3 dargelegt, müssen Nachhaltigkeitskonzepte den spezifischen Zweck und die Ziele des jeweiligen institutionellen Anlegers im Kontext seines aufsichtsrechtlichen Umfelds, seiner Governance-Regelungen sowie der Anforderungen anderer Interessengruppen und der Dynamik der Peer Group widerspiegeln. Um die verschiedenen Ansätze zu veranschaulichen, sollen die folgenden Links Beispiele aus verschiedenen Anlegertypen und Regionen liefern. Sie sind natürlich weder allumfassend noch unbedingt repräsentativ für den gesamten Markt. Es ist auch davon auszugehen, dass sie sich im Laufe der Zeit weiterentwickeln werden.



**Beispiel - Dieses Video ansehen: Anthos Fund & Asset Management, Niederlande**

*Der Vermögensverwalter der wohlhabenden niederländischen Familie Brenningkmeijer hat tiefe Wurzeln in der Verwaltung von Unternehmen und Vermögenswerten. Sie verfolgen dabei das Ziel unternehmerische Renditeerzielung mit nachhaltigem Impact zu verbinden. Der Ansatz, mit dem das Family Office gute Erfahrungen gemacht hat, wird nun auch anderen gleichgesinnten Anlegern angeboten. Sehen Sie sich das Video über die Multi-Asset-Impact-Strategie der Brenningkmeijer-Familie an, das von einem der Familienmitglieder erläutert wird.*

[Multi-Asset-Impact-Strategie | Anthos Fund & Asset Management \(anthosam.com\)](#)



**Beispiel - Dieses Video ansehen: Axa, Frankreich**

*Die zweitgrößte Versicherungsgesellschaft der Welt ist auch ein großer Investor und Mitglied der Net Zero Asset Owner Alliance. Die Risiken des Klimawandels und die Unterstützung der Transformation hin zu Net Zero sind wichtige Merkmale ihrer nachhaltigen Anlagestrategie, die in diesem Video vorgestellt wird. Sehen Sie, wie sich die Strategie auf verschiedene Anlageklassen auswirkt und wie sie Ansätze wie Desinvestitionen und Engagement nutzen.*

[Nachhaltiges Investieren bei AXA - YouTube](#)

✓ **Beispiel - Sehen Sie sich dieses Video an: GIC, Singapur**

*Der Staatsfonds von Singapur ist einer der ältesten und größten der Welt. Angesichts der zunehmenden Bedrohung durch den Klimawandel engagiert sich GIC mit seinen Investitionen und Aktivitäten für den globalen Übergang zu einer Net Zero Economy. Sehen Sie sich an, wie sie die Entwicklung nachhaltiger Investitionen in Asien in den letzten zehn Jahren betrachten.*

[McKinsey & Unternehmen: Gestalter der Nachhaltigkeit in Asien -YouTube](#)

✓ **Beispiel - California Public Employees' Retirement System CalPERS, USA**

*CalPERS, einer der PRI-Gründungsunterzeichner, hat als Rentenversicherungsträger ESG-Themen, insbesondere Governance und Klimawandel, schon früh in seine treuhänderischen Pflichten und seine Investitionspolitik integriert. Die risikoadjustierte Rendite, die die Begünstigten benötigen, steht dabei im Mittelpunkt. Sehen Sie sich das Beispiel einer detaillierten Investitionspolitik an, die alle Aspekte der Investitionswertschöpfungskette abdeckt, und achten Sie darauf, wo ESG-Themen integriert sind.*

<https://www.calpers.ca.gov/docs/total-fund-investment-policy.pdf>

✓ **Beispiel - Government Pension Investment Fund, Japan**

*Der weltgrößte Pensionsfonds ist führend bei verantwortungsbewussten Investitionen und eine wichtige Kraft bei der Verbesserung der Governance in japanischen Unternehmen. Der jüngste ESG-Bericht gibt einen Einblick in den Ansatz des Fonds.*

[GPIF veröffentlicht den ESG-Bericht 2021 |Government Pension Investment Fund](#)

✓ **Beispiel - Harvard Management Company, USA**

*Der treuhänderische Verwalter der Stiftung der Harvard-Universität, die als erste US-Stiftung die PRI unterzeichnet hat, setzt sich aktiv für die Integration von ESG-Faktoren in den Anlageprozess ein. Informieren Sie sich auf der Website des Unternehmens über seine Grundüberzeugungen, seinen Integrationsansatz und die Art und Weise, wie er das Engagement nutzt.*

[Nachhaltiges Investieren: Langfristiges Investieren | Harvard Management Company](#)

✓ **Beispiel - Nordea Asset Management, Skandinavien**

*Die Vermögensverwaltungssparte der nordischen Bankengruppe Nordea hat schon früh ESG-Strategien für ihre Kunden und ihr Produktangebot eingeführt. Das Unternehmen bedient eine Vielzahl unterschiedlicher Kunden und wendet die gesamte Bandbreite nachhaltiger Investmentansätze an und ist ein Beispiel für das breite Spektrum, das ein Vermögensverwalter in seinen Investmentprozessen berücksichtigen muss. Informieren Sie sich auf ihrer Website über die verschiedenen Kundentypen und nachhaltigen Anlageansätze.*

[Verantwortungsvolles Investment | Nordea Asset Management.com](#)

## 5 Zusammenfassung und Ausblick

In dieser Unit wurden die institutionellen Anleger im Kontext der nachhaltigen Finanzwirtschaft beleuchtet. Die vorangegangenen Abschnitte haben folgendes über institutionelle Anleger beschrieben:

- Sind sie aufgrund ihrer großen Vermögensbasis eine wichtige Kraft im Finanzsystem und damit in der Lage, einen wesentlichen Beitrag zur nachhaltigen Transformation zu leisten.
- Sie werden von unterschiedlichen Motiven angetrieben, sich für nachhaltige Investitionen zu entscheiden.
- Sie entwickeln und implementieren ihre Nachhaltigkeitskonzepte in unterschiedlichem Tempo und mit unterschiedlicher Intensität, je nach den jeweiligen Gegebenheiten und Umständen.
- Sie entwickeln ihre Ansätze im Laufe der Zeit weiter, angefangen bei Ausschlüssen und ESG-Integration bis hin zu Impact Investing und Engagement.
- Sie benötigen einen soliden strategischen und operativen Rahmen, um sich glaubwürdig und dauerhaft hinsichtlich nachhaltiger Investitionstätigkeiten zu positionieren.

Nachhaltiges Investieren bedeutet, sich auf eine langfristige Reise zu begeben. In dieser Reise werden institutionelle Anleger mehr Wissen, Daten und Prozessenerfahrungen sammeln, was zu einer größeren Breite und Tiefe nachhaltiger Anlageentscheidungen führen wird. Angetrieben durch eine zunehmende Fokussierung auf die nachhaltigkeitsbezogene Performance, können institutionelle Anleger in den kommenden Jahren eine wichtige Rolle bei der Erreichung von Nachhaltigkeitszielen spielen und für viele positive Impacts sorgen. Als Akteur des Wandels haben sie das Potenzial, den ökologischen und sozialen Wandel in Unternehmen und in der Wirtschaft insgesamt voranzutreiben.

## 6 Literaturverzeichnis

- FSB. (2021, December 16). *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2021*. Retrieved from Financial Stability Board: <https://www.fsb.org/2021/12/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2021/>
- FSB. (2022). *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation*. Retrieved from <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P201222.pdf>
- GIIN. (n.d). *About Impact Investing*. Retrieved November 2022, from The GIIN: <https://thegiin.org/impact-investing/>
- Laudes Foundation. (n.d). *Economic System Map*. Retrieved October 2022, from <https://maps.laudesfoundation.org/economic-system>
- Matos, P. (2020). *ESG and Responsible Institutional Investing Around the World, A Critical Review*. CFA Research Foundation. Retrieved from <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-lit-review/2020/rflr-esg-and-responsible-institutional-investing.pdf>
- Natixis. (2021). *2022 Institutional Outlook Executive Overview*. Retrieved October 2022, from <https://www.im.natixis.com/intl/resources/2022-institutional-outlook-executive-overview>
- PRI. (2018, March 6). *Asset Owner Strategy Guide: How to craft an investment strategy*. Retrieved October 2022, from Principles for Responsible Investment: <https://www.unpri.org/asset-owner-resources/asset-owner-strategy-guide-how-to-craft-an-investment-strategy/402.article>
- PRI. (2018). *Asset Owner: Strategy Guide*. Retrieved October 2022, from Principles for Responsible Investment: <https://www.unpri.org/asset-owner-resources/asset-owner-strategy-guide-how-to-craft-an-investment-strategy/402.article>
- PRI. (2022, April 2). *Discussing divestment: Developing an approach when pursuing sustainability outcomes in listed equities*. Retrieved October 2022, from Principles for Responsible Investment: <https://www.unpri.org/stewardship/discussing-divestment-developing-an-approach-when-pursuing-sustainability-outcomes-in-listed-equities/9594.article>
- PRI. (2022). *Inside PRI Data: Asset Owner Action*. Retrieved October <https://www.unpri.org/asset-owner-resources/inside-pri-data-asset-owner-action/10114.article#download>, 2022, from Principles for Responsible Investment.
- PRI. (2022). *Quarterly signatory update*. Retrieved October 2022, from Principles for Responsible Investment: <https://www.unpri.org/signatories/signatory-resources/quarterly-signatory-update>

- Schroders. (2022, July 8). *Institutional Investor Study 2022: most popular approach to sustainable investing?* Retrieved October 2022, from Schroders: <https://www.schroders.com/en-gb/uk/individual/insights/institutional-investor-study-2022-what-is-the-most-popular-approach-to-sustainable-investing/>
- Smith, T. (2022, July 9). *Understanding Endowments: Types and Policies That Govern Them.* Retrieved October 2022, from Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/e/endowment.asp>
- Statista. (2022, July 27). *Global gross domestic product (GDP) at current prices from 1985 to 2027.* Retrieved September 2022, from Statista: <https://www.statista.com/statistics/268750/global-gross-domestic-product-gdp/#:~:text=The%20statistic%20shows%20global%20gross%20domestic%20product%20%28GDP%29,dollars%2C%20almost%20three%20trillion%20lower%20than%20in%202019.>
- SWFI. (n.d). *Top 100 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets.* Retrieved October 2022, from Sovereign Wealth Fund Institute: <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>
- UN. (1987). *Our Common Future: Report of the World Commission on Environment and Development.* Retrieved from <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>
- University of Cambridge. (n.d). *What is responsible investment?* Retrieved November 2022, from Cambridge Institute for Sustainability Leadership: <https://www.cisl.cam.ac.uk/business-action/sustainable-finance/investment-leaders-group/what-is-responsible-investment>
- Woelfel, C. J. (1994). *Encyclopedia of Banking and Finance.* Illinois: Probus Publishing Company.

**Frankfurt School – UNEP Collaborating Centre**  
**Frankfurt School of Finance & Management**

Adickesallee 32-34  
60322 Frankfurt am Main  
<http://fs-unep-centre.org>  
[www.frankfurt-school.de](http://www.frankfurt-school.de)

**Frankfurt School Development Finance e-Campus**

[www.fs.de/e-campus](http://www.fs.de/e-campus)  
E-Mail: [e-campus@fs.de](mailto:e-campus@fs.de)  
Telefon: +49 (0)69 154008-624  
Fax: +49 (0)69 154008-4624