

RenditeWerk

Zur Pflege des Stiftungsvermögens

04

Dezember 2024

Nachhaltigkeit: Quo vadis?

- Nachhaltige Geldanlage in der Orientierungskrise?
- Gespräch mit Julius van Sambeck und Tommy Piemonte

Digitale Vermögensverwaltung
Investment-Manager-Netzwerk

Stiftungsfonds des Jahres 2025

Inhalt 04 | 2024

04 Nachhaltige Geldanlage in der Orientierungskrise?

ESG unter Umwertungs- und Gegendruck. Über zwei Trends diesseits und jenseits des Atlantiks, die wohl nicht von der Furie des Verschwindens vertilgt werden

10 „Es ist ... das Nicht-Wollen seitens der Agenturen“

Gespräch mit Julius van Sambeck, Ethius Invest Schweiz GmbH, und Tommy Piemonte, Bank für Kirche und Caritas eG in Paderborn, über aktuelle Entwicklungen im Nachhaltigkeitsdiskurs und Defizite bei ESG-Ratingagenturen

16 Ein ESG-Ausschluss der anderen Art

Tommy Piemonte, Leiter Nachhaltigkeitsresearch bei der Bank für Kirche und Caritas eG, berichtet über ein Erlebnis der besonderen Art während einer Sitzung des EU Defence Industrial Investment Forum

18 Besserer Zugang zu Private Equity

Richard Wilmes, Golding Capital Partners, über die Vorteile des stark wachsenden und zunehmend liquiden Marktes für Secondaries

20 Zukunftsfähiges Investment-Manager-Netzwerk

Thilo Wolf stellt das Investment-Manager-Netzwerk von Commerzbank Asset Management vor, dessen Leistungsangebote sich auch an Stiftungen richten

21 „GemeinwohlInvest“ erleichtert Stiftungen die Vermögensverwaltung

Carsten Graßhoff stellt die digitale Vermögensverwaltung „GemeinwohlInvest“ der SozialBank vor

22 RenditeWerk kürt die Stiftungsfonds des Jahres 2025

RenditeWerk hat wie jedes Jahr auch für 2025 Stiftungsfonds des Jahres in vier Kategorien ausgewählt

27 Bausteine des Stiftungsvermögens

Stiftungsgerechte Fonds

Impressum

Herausgeber: Dr. Elmar Peine
ViSdP: Dr. Michael Haas
Haeselerstraße 7e | 14050 Berlin
info@renditewerk.net
Artdirection: Mika Schiffer

Guten Tag,

Häufig bebildern Vermögensverwalter ihren öffentlichen Auftritt, etwa online, mit Fotos von Bergmassiven. In diese Motive kann man sehr viel mehr hineininterpretieren, als in unser kleines Begrüßungseditorial hineinpasst. Auch, dass der Absturz möglichst ist. Vor diesem Risiko fürchten sich Anleger am meisten. Daher bauen Profianleger allerlei Sicherungen ein. Ein Vorteil besteht aber für sehr langfristig orientierte Anleger: Sie können kräftige Rückgänge im Prinzip eher aussitzen, ohne die Vermögenswacht zu rufen ...

Ihr Elmar Peine



MonatsStifter

Stiftung Bergwacht,

die Bergwacht Bayern hat zwar auch im Sommer alle Hände voll zu tun, in der Regel sind aber die Einsatzzahlen in der Wintersaison – vom 01.12. bis 30.04. – deutlich höher.

[Link Stiftung Bergwacht >>.](#)



Bildquelle: Markus Leitner, Bayerisches Rotes Kreuz, Kreisverband Berchtesgadener Land

Volatilitis, Inflationsallergie und Renditemangel?

Für einen gesunden Portfoliomix: Sigma Plus.

Wer aufgrund einer unausgewogenen Asset Allocation unter Schlaflosigkeit leidet, hat mit unserem quantitativen Sigma Plus-Ansatz die Möglichkeit, Risiken im Portfolio zu senken und die Sharpe-Ratio zu erhöhen: Die richtige Rezeptur von Kurspotenzial, Zinserträgen und Dividendeneinkommen wirkt wohltuend und beruhigt Sie und Ihr Controlling.

Überlegen. Investieren.

Deka
Institutionell



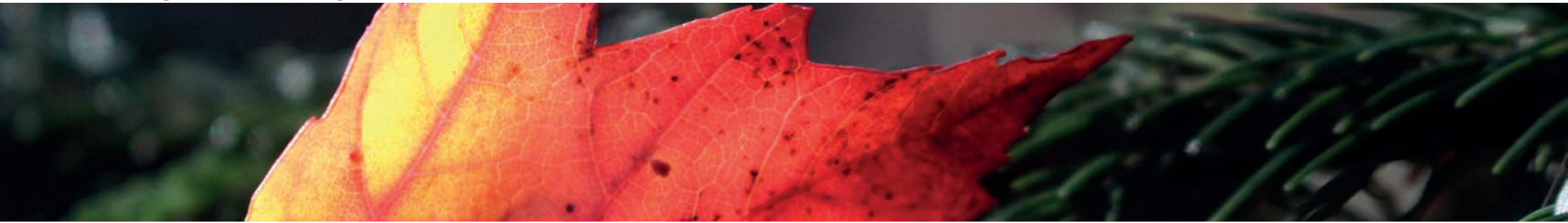
**Quantitatives
Portfoliomanagement**

Quantitatives Portfoliomanagement | Asset Servicing | Fundamentales Portfoliomanagement
Kapitalmarktlösungen | Passives Portfoliomanagement | Real Assets

DekaBank Deutsche Girozentrale
Weiterführende Informationen unter [deka-institutionell.de](https://www.deka-institutionell.de)



 **Finanzgruppe**



Nachhaltige Geldanlage in der Orientierungskrise?

ESG unter Umwertungs- und Gegendruck. Über zwei Trends diesseits und jenseits des Atlantiks, die wohl nicht von der Furie des Verschwindens vertilgt werden

In den vergangenen paar Jahre spielten die Kapitalmärkte und ihr weltgesellschaftliches Umfeld nachhaltigen Geldanlagen deutlich weniger in die Hände als die Jahre davor.

Ein wichtiger Grund war eine verbreitete Schwäche der Performance vieler ESG-Wertpapiere. Hinzu kamen punktuelle Neueinschätzungen oder Umwertungen von Nachhaltigkeit, die viele ESG-Anleger irritierten. Striktere Regulatorik schränkte den allzu lockeren Umgang mit dem ESG-Label ein, was marketingseitig partiell die Liebe zur Nachhaltigkeit erkalten ließ.

Auch politisch-ideologisch geriet Nachhaltigkeit aus den unterschiedlichsten Gründen in die Defensive. Gegner des etablierten Kanons der Nachhaltigkeit, einzelner „Themen“ oder von normativen Neuerungen machten in den USA erfolgreich mobil. In Deutschland führte die forcierte politisch-rechtliche Umsetzung insbesondere der kostenaufwendigen „Energiewende“ zu verstärktem Widerspruch, was die Lust auf Nachhaltigkeit schwächte.



Photo by Didier Moëse, CC BY-SA 4.0

Non Violence Sculpture vor dem UN-Hauptquartier: Ein Knoten in der Nachhaltigkeit von Waffen, für den es beim ESG-Rating bald Abzüge gibt?

Wir gehen im Folgenden auf zwei Beispiele für Wandel- und Gegendendenzen bei Nachhaltigkeit ein.

In letzter Zeit hat sich das lange verschlossene Tor der Nachhaltigkeit für Waffenhersteller geöffnet. Die Geopolitik und ihre Fortsetzung mit anderen Mittel macht es

möglich, und da überdenken auch die Verbände in Deutschland ihre Türpolitik.

Die USA sind führend bei der Findung, Produktion und Verbreitung neuer sozialer Normen, Verhaltensregeln und Gesinnungsmodelle. Ein jüngerer Innovationsschub dieser Art, der sich in Unternehmen in den USA

im Sinne der G- oder S-Nachhaltigkeit zuerst verbreitete, evozierte dort zuletzt erfolgreiche Gegenaktionen.

Rüstung und Nachhaltigkeit

Derzeit fragen sich Geldanleger vermehrt: „Ist Rüstung doch irgendwie nachhaltig, haben wir uns bisher von Ausschlusskriterien narren lassen?“ Die Antwort fällt bekanntlich unterschiedlich aus und ist anfällig für den wankelmütigen Geist der Zeit.

2021 vereinbarten Verbände der Finanzwirtschaft in einem ESG-Zielmarktkonzept, dass Unternehmen mit mehr als 10% Rüstungsumsatz aus nachhaltigen Fonds auszuschließen seien. Diese guten Vorsätze haben den russischen Angriff auf die Ukraine im Jahr 2022 und die militärische Unterstützung des gebeutelten Landes durch den Westen nicht überstanden.

In einem im September veröffentlichten Interview erklärte Magdalena Kuper, Leiterin Nachhaltigkeit beim deutschen Fondsverband BVI, weshalb: „Seit dem russischen Angriffskrieg auf die Ukraine gibt es eine breite



gesellschaftliche Debatte über einen Ausbau der Rüstungsindustrie zur Verteidigung unserer demokratischen Grundordnung. Mit dem Ausschluss der Rüstungsfinanzierung im ESG-Zielmarktkonzept haben wir diese Debatte bislang unterbunden und wollen sie nun auch den Fondsmanagern und den Anlegern ermöglichen.“ Hierzu ist anzumerken, dass das Zielmarktkonzept die gesellschaftliche Debatte von Investoren nicht unterbindet. Das Wort „Debatte“ an der zweiten Stelle im zitierten Satz kann sich sinnvoll nur auf die „Debatte“ im Rahmen von Investitionsentscheidungen bei ESG-Fonds beziehen. Es ist Investoren jederzeit möglich, an der angeführten „breiten gesellschaftlichen Debatte“ teilzunehmen und in Fonds ohne Nachhaltigkeits-Label, die Rüstungsaktien inkludieren, zu investieren. In Zukunft soll es aber möglich sein, auch unter dem Label „Nachhaltigkeit“ oder „ESG“ in Rüstung zu investieren.

Dies forderten, so Kuper, sowieso Vorgaben der EU, die man umsetzen müsse: „... Die EU-Kommission stellt insbesondere klar, dass der EU-Rahmen zur Nachhaltigkeit keine Investitionen in Rüstungsfirmen unterbinden soll. Diesen Klarstellungen müssen wir im Mindeststandard des ESG-Zielmarktkonzepts Rechnung tragen.“

In den „Klarstellungen“ von EU-Seite vom Mai 2024 heißt es unter „5.1. Erleichter-



Auf der Anfahrt zum “8th Annual Vietnam Memorial Ride”, Start: New River Harley Davidson. Harley Davidson erklärte kürzlich in einem Statement, bei Einstellungen künftig nur noch nach Qualifikation zu bewerten und nicht nach DEI-Kriterien. Man werde zudem DEI-Schulungen beenden, aus dem Corporate Equality Index der Human Rights Campaign (HRC) aussteigen und nur noch Veranstaltungen der Motorradszene von Ersthelfern, aktiven Militär-angehörigen und Veteranen unterstützen.

ung des Zugangs zu Finanzmitteln“ für das „Ökosystem“ Verteidigung: „Da es dringend notwendig ist, Investitionen in dieses Ökosystem zu fördern, kommt es entscheidend darauf an, einen ausreichenden Zugang zu Finanzmitteln sicherzustellen ... Die Bereitschaft der Finanzakteure, mit der Verteidigungsindustrie zusammenzuarbeiten, dürfte durch die Besonderheiten des Verteidigungsmarkts ... bzw. durch Mutmaßungen in Bezug auf die Faktoren Umwelt, Soziales und Governance (ESG) beeinträchtigt sein. ... Die Kommissionsdienststellen werden – gegebenenfalls zusammen mit der ESMA –

Orientierungshilfen für die Anwendung des EU-Rahmens für ein nachhaltiges Finanzwesen im Verteidigungsbereich bereitstellen. ... Das von der EDA verwaltete Netz von Regierungssachverständigen für ESG ist ein Beispiel für eine Plattform, mit der gegenseitiges Verständnis und Vertrauen weiterentwickelt werden könnte. Insbesondere sollte dieses Forum die Schnittstelle zwischen den Verteidigungsministerien der Mitgliedstaaten und dem Finanzsektor stärken.“

Der EU-Apparat leistet demnach im top-down-Verfahren ganze „Verständnisarbeit“. Aber der Finanzmarkt hat als EU-Versteher

seine Grenzen. Systematisch bedient er primär den Wunsch nach Rendite und nicht den der EU-Kommission oder anderer politischer Einrichtungen.

Je nach Situation können ökonomisches und politisches Motiv gleichgerichtet oder auch gegengerichtet wirken. Die Kurse etlicher Waffenhersteller waren nach der Invasion Russlands in die Ukraine bald im Höhenrausch, während die Erträge vieler nachhaltiger Anlagen zu wünschen übrigließen. Das weckte Begehrlichkeiten, für die nachhaltige Fonds Schranken darstellten. In



dieser Phase wirkten beide Motive, das Ertragsmotiv und das politische Motiv, in die gleiche Richtung.

Vermutlich reicht das ökonomische Motiv alleine nicht aus, um in relativ kurzer Zeit eine Nachhaltigkeits-Umbewertung der Rüstung herbeizuführen. Dazu bedarf es koordinierter, ausreichend starker politischer Kräfte, die in eine Richtung wirken – wie das Zitat aus der „Klarstellung“ auch andeutet.

Damit sind wir wieder beim von Magdalena Kuper geteilten „Narrativ“, die Rüstungsindustrie trage zur Verteidigung der Demokratie bei – eines gewöhnlich hochgeschätzten Werts. Man kann diese Auffassung verschiedenen zu begründen versuchen, auch ohne Bezug auf den aktuellen Krieg in Osteuropa. Jedoch wäre vermutlich ohne die schnelle Verbreitung einer geeigneten, auch von EU-Stellen kommunizierten Deutung und Wahrnehmung dieses Krieges, die an ethische Vorstellungen appelliert und entsprechende Gefühle aktiviert, der sich abzeichnende Wandel der Nachhaltigkeitsbewertung der Rüstungsbranche nicht möglich.

SG-Nachhaltigkeit in US-Unternehmen

Als wichtiger Gradmesser für die Bedeutung der nachhaltigen Geldanlage in der Fondsindustrie gelten die Jahresbriefe von Blackrock-Chef Larry Fink. Vor einigen Jahren stand noch ESG im Zentrum seiner Bot-

schaft. Im 2023er-Brief war das Wort ESG nicht mehr anzutreffen. Exegeten berichteten, es seien nur noch einzelne Nachhaltigkeitsthemen angesprochen worden. Der Jahresbrief zu Beginn 2024 habe diese Tendenz fortgesetzt. Offenbar hat Fink das Wort „ESG“ gemieden, weil es in den USA zwischenzeitlich für viele ein rotes Tuch ist. Anders gesagt: Fink ging im schon länger währenden „cultural war“ in den USA in Deckung.

Unter anderem vor Leuten wie Ron DeSantis, für den ESG die Prioritäten verkehrt: „Corporate power has increasingly been utilized to impose an ideological agenda on the American people through the perversion of financial investment priorities under the euphemistic banners of environmental, social, and corporate governance and diversity, inclusion, and equity“.

DeSantis ist nicht irgendwer, sondern Governor von Florida. Die bundesstaatlichen Vermögensverwaltungen sind angehalten, nicht mehr nach ESG-Kriterien zu investieren, sie haben sich ausschließlich nach der Rendite zu richten. Dieser neue homo oeconomicus der Marke Florida ist, wie das Zitat zeigt, nicht rein ökonomisch motiviert, sondern vielleicht mehr noch politisch-ideologisch – und das bedeutet wertorientiert, nur eben anderswertorientiert. Konsenswerte werden dennoch ebenfalls angerufen. Denn DeSantis begründet die rein ökonomische

Ausrichtung unter anderem mit Demokratie. In staatlichen Fonds müssten im Sinne der Demokratie die Werte so repräsentiert sein, wie sie sich in politischen Wahlergebnissen niedergeschlagen haben, beispielsweise in der Wahl von DeSantis.

In Texas wurde den bundesstaatlichen Pensionskassen verboten, Blackrock und anderen ESG-geneigten Vermögensverwaltern Mandate zu erteilen, weil sie, so eine Begründung, Investments in „fossile Brennstoffe“ boykottieren würden.

ChatGPT zufolge haben seit 2021 gegenwärtig 19 US-Bundesstaaten 42 Anti-ESG-Gesetze dieser Art verabschiedet. 2024 habe sich das Momentum jedoch verlangsamt. Aber das war vor der Wahl Donald Trumps zum neuen US-Präsidenten. Es könnte also durchaus sein, dass die Anti-ESG-Bewegung ab 2025 wieder mehr Schwung erhält.

2024 hat sich zudem ein anderes Momentum kräftig verstärkt: Der Kampf gegen DEI (Diversity, Equity and Inclusion).

Seit Aufkommen der Black-Lives-Matter-Bewegung 2014 ist in den USA die Implementierung von DEI-Programmen in staatlichen und privatwirtschaftlichen Organisationen stärker vorangetrieben worden. Dabei handelt es sich um ein breites Spektrum von Maßnahmen, die nicht nur auf Veränderungen äußerlichen Verhaltens

abzielen, sondern ebenso auf Korrekturen innerer Regungen, auch jener, die man vor sich selber geheim hält. Auf Letzteres zielen beispielsweise Schulungen zur Bekämpfung von unbewussten Vorurteilen (Unconscious Bias Training).

Was hier eine quasipsychoanalytische Gestalt annimmt, ist Teil einer moralpolitischen Bewegung einer wachsenden Zahl von Gruppen, die eine eigene Diskriminierung wahrnehmen und Erweckung, Wachheit, Anerkennung dafür fordern. Als übergeordnetes Schlagwort hat sich hierfür „Wokeness“ durchgesetzt. Darunter wird meist auch DEI subsumiert. Diese Einordnung wird jedoch nicht von allen Protagonisten geteilt, manche versuchen, DEI in einen durch die Situation in den USA weniger geprägten internationalen Programmrahmen zu stellen, der sich aus den UN-Nachhaltigkeitszielen ergibt – offenkundig um DEI aus der Schusslinie der Anti-Wokeness-Bewegung zu nehmen.

Um Diskriminierung geht es bereits bei der älteren affirmative Action (positive Diskriminierung). Dagegen formierte sich in den letzten Jahren zunehmend Widerstand. Im Sommer 2023 urteilte der Supreme Court, dass die Praxis von Eliteuniversitäten (in diesem Fall Harvard University und University of North Carolina), das Kriterium „Rasse“ beim Auswahlverfahren zur gewollten Bevorzugung von Minderheiten zu verwenden, (ne-



COMMERZBANK
Asset Management

Investment. Fokus. Zukunft.

Vernetzte Kompetenz für Ihre Anlageziele.

Das Asset Management der Commerzbank bietet umfassende Investmentexpertise aus einer Hand: **am.commerzbank.com**

Die Bank an Ihrer Seite

Commerzbank Vermögensverwaltung · Commerz Real · Yellowfin Asset Management · Aquila Capital · Nixdorf Kapital



gativ) diskriminierend für andere Gruppen und damit verfassungswidrig sei. Universitäten mussten daraufhin ihre Aufnahmeverfahren ändern.

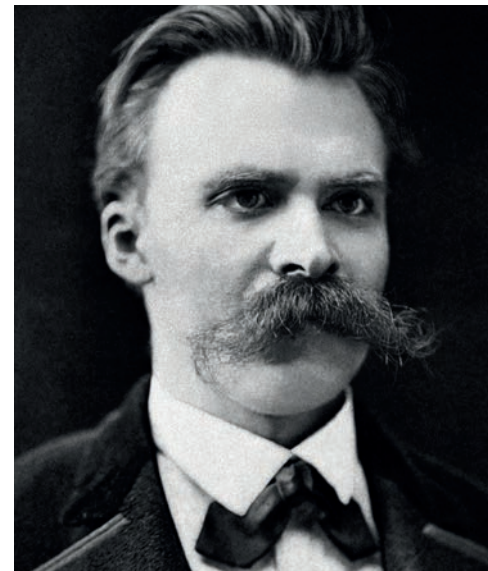
Der oben erwähnte Governor DeSantis unterzeichnete 2022 den „Stop WOKE Act“ (Stop Wrongs to Our Kids and Employees Act), der aber nach jüngster Rechtsprechung in Teilen gegen die Verfassung verstößt. Um die Verbreitung von „woken“ Ideen zu verhindern, wurde 2024 „Principles of Sociology“ als Pflicht- bzw. Kernfach aus dem Lehrplan der Colleges in Florida gestrichen und ersetzt durch „18th- and 19th-century U.S. history class that focuses on a close reading of the Declaration of Independence, the Constitution and the Federalist Papers.“ Die historischen US-Wertedokumente sollen gegen normative Neubildungen in Stellung gebracht werden. Um es nochmals zu unterstreichen: Auch Kritiker von DEI oder affirmative Action berufen sich auf Werte – etwa auf individuelle Chancengleichheit und Leistungsgerechtigkeit, die beiden Säulen des klassischen amerikanischen Traums.

Zugleich nahmen politische Maßnahmen gegen die Ausbreitung neuerer DEI-Programme zu. ChatGPT zufolge beschränken oder bannen derzeit 13 Bundesstaaten DEI-Regelungen, in über 30 wurden Gesetze verabschiedet oder Gesetzentwürfe eingebracht, um DEI zu regulieren.

Auch US-Unternehmen verspürten in Sachen DEI kräftigen Gegenwind von Kunden-seite. Im Sommer 2024 traf es Harley Davidson, nachdem auf Initiative des neuen Chefs Jochen Zeitz DEI-Richtlinien eingeführt worden waren. Nach heftigen Gegenreaktionen von Kundengruppen wurden die Richtlinien kassiert.

Koordiniert hatte die Anti-DEI-Kampagne bei der Biker-Ikone wohl wesentlich ein konservativer „Aktivist“ namens Robby Starbuck über soziale Medien. Starbuck gelang schon zuvor, Landmaschinen-Produzent Deere & Co., Agrarutensilien-Händler Tractor Supply oder Jack Daniel's-Hersteller Brown-Forman über Kundenreaktionen zur Rücknahme von DEI-Maßnahmen zu zwingen.

Dass die imagebildenden Kundenstämme dieser Branchen für DEI nicht ganz so sehr brennen und eher für Gegenkampagnen Leidenschaften entwickeln, überrascht Außenstehende vielleicht weniger, als dass Unternehmen dieser Branchen dennoch die umstrittenen DEI-Regelungen einführen. Man würde bei den High-Tech-Firmen aus dem Silicon Valley eher vermuten, dass mehr Beschäftigte und Kunden DEI-Regelungen unterstützen oder damit keine Probleme haben. Daher ist es umso bemerkenswerter, dass sich nun wohl auch Microsoft oder Zoom in Sachen DEI defensiver aufgestellt haben.



ESG: Bald ein Beispiel für die Umwertung aller Werte und damit ein Fall für Dr. Nietzsche?

Nachhaltigkeit: Sophistische Versuchungen

Wie sind diese gesellschaftlichen Moral-Tendenzen mit starkem Wertanspruch und erheblicher Aktionsbereitschaft in einem Nachhaltigkeitsschema einzuordnen?

Würde man Nachhaltigkeit rein formell lediglich über eine ethisch-ideologische Verankerung definieren, könnten sowohl Verfechter wie auch Gegner von DEI und affirmative

Action „Nachhaltigkeit“ für sich reklamieren. ESG-Taxonomien sind jedoch auch inhaltlich durch einen „Kanon“ definiert.

Trivialerweise sind daher ethisch motivierte Vertreter von expliziten Anti-ESG-Maßnahmen, wie wir am Beispiel Floridas andeuteten, anti-nachhaltig.

Protagonisten von DEI beanspruchen explizit, nachhaltige Ziele zu verfolgen. Allerdings wäre zunächst zu prüfen, welche Schnittmengen mit aktuellen SG-Kriterien besten, um beurteilen zu können, wieviel Anti-SG gegenwärtig an Anti-DEI dran ist.

Wir zeigten am Beispiel Rüstung, dass sich ESG-Kriterien mitunter schnell wandeln, und auch von DEI scheinen innovative Impulse auf eine adaptive Nachhaltigkeits-Taxonomie auszugehen. Diese Flexibilität führt beim Schweifen in die zeitliche Ferne und die Welt der Möglichkeiten von Nachhaltigkeit zu einer sehr dynamischen Option. Es wäre denkbar, dass irgendwann in einer Art von Nachhaltigkeits-Revolution ethisch begründete Anti-ESG-Positionen auf nachhaltig gedreht und konventionelle ESG-Regeln auf antinachhaltig gedreht werden. Diese theoretische Spekulation erscheint momentan als äußerst unwahrscheinlich, dagegen könnte man aber einwenden: In einer Welt voll Sophisten ist praktisch mit allem zu rechnen.

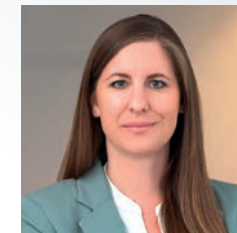


BESTANDSOBJEKT: SENIORENHOF VISBEK

AACHENER WOHNIMMO-FONDS

Werte schaffen Werte.

Offener Immobilien-Publikumsfonds exklusiv für institutionelle Anleger aus dem Bereich der katholischen und evangelischen Kirche in Deutschland sowie für gemeinnützige Stiftungen aus dem bürgerlichen Bereich. Investitionen in freifinanzierte und öffentlich geförderte Wohnimmobilien, neue Wohn- und Betreuungsformen für ältere Menschen sowie generationen- und nutzungsübergreifende Quartierskonzepte.

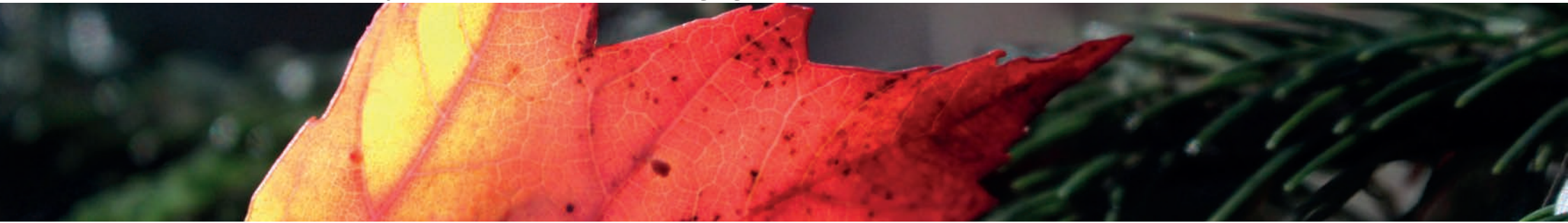


MEHR INFOS

KONTAKT

Caroline Dreßen
 Bereichsleiterin Anlegerbetreuung/
 Marketing, Prokuristin
 Tel.: 0221 77204-716
c.dressen@aachener-grund.de





„Es ist ... das Nicht-Wollen seitens der Agenturen“

Nachhaltige Geldanlagen sind in den letzten Jahren aus unterschiedlichen Gründen unter Druck geraten. Wir sprachen mit zwei der engagiertesten Protagonisten des nachhaltigen Investierens im deutschsprachigen Raum über ihre Einschätzungen aktueller Verschiebungen und Entwicklungen im Nachhaltigkeitsdiskurs und fragte: Sind ESG-Ratingagenturen in ihrer derzeitigen Form überhaupt fit genug, um in Sachen Nachhaltigkeit Wertungsrichter zu spielen.

Julius van Sambeck ist Geschäftsführer der auf nachhaltige Geldanlagen spezialisierten Ethius Invest Schweiz GmbH in Zürich. Tommy Piemonte ist Leiter Nachhaltigkeitsresearch bei der Bank für Kirche und Caritas eG in Paderborn.

Stimmt der Eindruck, dass sich „nachhaltige Geldanlagen“ gegenwärtig in der Defensive befinden? Wenn ja, handelt es sich nur um eine temporäre Schwäche oder einen langfristigen Trend? War Nachhaltigkeit vielleicht nur eine Modeerscheinung?

Julius van Sambeck: Es ist schon richtig, dass wir insbesondere seit Beginn des Krieges in Osteuropa im Februar 2022 eine Gegenbewegung sehen. Die nehmen wir auch weiterhin wahr.

Was wir momentan jedoch auch beobachten, ist der Versuch, die Definition von dem, was am Finanzmarkt als Nachhaltigkeit eingestuft wird, zu verschieben. Für nachhaltige Geldanlage gibt es keine verbindliche oder einheitliche Definition. Deshalb ist eine weitere begriffliche Klärung zunächst einmal positiv. Ob das, was teilweise dabei herauskommt – Stichwort Nachhaltigkeit von Rüs-



Julius van Sambeck ist Geschäftsführer der Ethius Invest Schweiz GmbH in Zürich

tung – ebenfalls positiv ist, steht auf einem anderen Blatt.

Die vor allem performancebedingte Nachfragschwäche bei nachhaltigen Anlagen wird

jedoch nur vorübergehender Natur sein. Nachhaltige Investoren haben sich davon sowieso nie beirren lassen, wie auch Philippe van der Beck von der Harvard Business

School in seiner Studie „Flow-Driven ESG Returns“ bestätigt.

In der langen Frist wird sich der Nachhaltigkeitstrend durchsetzen, denn der Druck von unten – weniger von oben – mit der Nachhaltigkeits-Transformation auf allen Ebenen rasch fortzufahren, ist weiterhin sehr groß. Nachhaltige Geldanlagen sind also ganz sicher keine Modeerscheinung.

Tommy Piemonte: Ich kann das alles unterstreichen, was Herr van Sambeck eben gesagt hat, das ist die Ist-Analyse. Aber ich frage mich auch, wie könnte das weitergehen. Wir sehen politische Verschiebungen, das Anwachsen populistischer und rechter Tendenzen weltweit. Das hat letztlich auch Auswirkungen auf die nachhaltige Geldanlage. Allerdings ist nicht die Nachhaltigkeit die Modeerscheinung, sondern die politische Rückwärtsgewandtheit gegenüber Nachhaltig-



tigkeit. Menschen lassen sich vielleicht kurzfristig blenden, soziale Ungleichgewichte tragen dazu bei. Es ist aber eine Tatsache, dass wir an planetare Grenzen geraten, und das nicht nur in fernen Zeiten und Ländern, sondern bereits jetzt vor unserer Haustüre. Das lässt sich dauerhaft nicht leugnen. Zwar werden Investoren auch künftig den Nachhaltigkeitszug benutzen, um opportunistisch auf- und abzuspringen, aber in der längeren Frist wird sich Nachhaltigkeit gezwungenermaßen durchsetzen.

Ein aktuelles Beispiel für die Arbeit am Nachhaltigkeitsbegriff ist die Umwertung von Rüstungsinvestments: aus Sin Stocks scheinen Virtue Stocks zu werden. Sind Schwerter die neuen Pflugscharen?

Tommy Piemonte: Bei der Nachhaltigkeitsbewertung von Rüstung geht es in der öffentlichen Diskussion meist um „ganz“ oder „gar nicht“. Man fragt also beispielsweise: Ist die Rüstungsindustrie nachhaltig oder nicht? Dieses binäre Generalschema verstellt einer konkreten Problemanalyse ein wenig die Sicht. Eine medial wenig beleuchtete, aber sehr wichtige Fragestellung lautet: Wie sieht es denn mit einer bestimmten Rüstungsexportpraxis an menschenrechtsverletzende Staaten aus? Ist sie für eine gegebene geopolitische Situation mit verantwortlich? So hat etwa Rheinmetall auch noch nach Beginn der



Tommy Piemonte ist Leiter Nachhaltigkeitsresearch bei der Bank für Kirche und Caritas eG in Paderborn

Krim-Krise 2014 Rüstungsgüter an Russland geliefert. In der Diskussion sollte man da also genau draufschauen.

Und ich möchte hier auch gleich ein verbreitetes Argument zu Rüstungsexporten entkräften. Häufig heißt es von Seiten der Rüstungsindustrie und Kreditwirtschaft: Wenn es eine Ausfuhrgenehmigung gibt, dann haben dies die politischen Akteure so beschlossen und als Unternehmen nehme ich das so hin und mische mich hier politisch nicht ein. Aber genau diese Nichteinmischung ist politisch, denn sie folgt immer der Politik der aktuellen Regierung. Somit ist dieses vermeintliche politische Nichthandeln politisches Handeln,

das zuweilen eine Nachhaltigkeitsbewertung ignoriert. Dagegen kämpfen wir mit unseren Engagements an und sagen: Ihr müsst eine eigenständige Sorgfaltsprüfung der Rüstungsexportpraxis, unabhängig von der Ausfuhrgenehmigung, vornehmen.

Julius van Sambeck: Die Rüstungsindustrie unterliegt einer inhärenten Wachstumslogik und die Unternehmen wissen, dass mehr Kapital zuströmt, wenn man als nachhaltig klassifiziert ist. Rüstungsunternehmen sind zudem vermeintliche Performancetreiber in den Portfolios und davon möchten auch viele als nachhaltig deklarierten Fonds profitieren. Man erkennt hier gut die kurzfristigen Inter-

essen der Intermediäre. Diese Bestrebung zur Umetikettierung sehen wir auf europäischer Ebene und auch die deutsche Kreditwirtschaft hat ein abgeschlossenes Konzept vorgelegt, um Rüstungsunternehmen in nachhaltige Fonds aufnehmen zu können, und das wird auch so kommen.

Dagegen sagen wir von Ethius wie auch andere Vertreter der Sustainable Finance, dass Rüstung nicht nachhaltig sein kann. Rüstung kann man unter Umständen als notwendig erachten, aber keinesfalls als nachhaltig klassifizieren.

Kommen wir nun zum Hauptthema unseres Gesprächs, zu Problemen des ESG-Ratings. Die wollen wir an einem aktuellen Fallbeispiel erörtern: Sie sind an einem Aktionärs-Engagement gegen Abholzung großen Stils im brasilianischen Regenwald beteiligt. Die Rodung zielt auf die Schaffung von Anbauflächen – die 17 Prozent der Größe der Schweiz einnehmen – für die exportorientierte Agrarwirtschaft. Auch wenn die Sache reichlich kompliziert zu sein scheint, sollten wir die Darstellung möglichst einfach halten. Wenn ich es richtig verstanden habe, sind in dieser Angelegenheit Swiss Re, Großgrundbesitzer in Brasilien sowie ESG-Ratingagenturen die Hauptakteure.

Julius van Sambeck: Sie haben einige der wesentlichen Akteure korrekt benannt, aber ich



muss Sie an einem wichtigen Punkt korrigieren. Nicht die Swiss Re ist direkt involviert, sondern eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der Swiss Re, die mit dem brasilianischen Staat eine Partnerschaft eingegangen ist. Diese Tochtergesellschaft versichert die an der Abholzung beteiligten Großgrundbesitzer gegen mit ihrem Geschäft verbundene Eventualitäten.

Die Hypothese, die im Raum steht, lautet nun: ohne Versicherungsschutz würde der Regenwald nicht einfach in eine Monokultur umgewandelt werden. Denn der Amazonas-Regenwald steht unter Schutz und dürfte eigentlich durch Rodungen in dieser Weise nicht angetastet werden. Man muss daher unterstellen – und das weiß auch der Versicherungskonzern – dass es höchst problematisch ist, mit Gegenparteien wie den großflächig abholzenden Großgrundbesitzern ins Geschäft zu kommen. So ist es skandalös, dass Swiss Re zwischen 2016 und 2022 mindestens 19 Policen für Großfarmen abgeschlossen hat, denen die Behörden illegale Abholzung nachgewiesen haben.

Eine Begründung für unser Engagement mit der Swiss Re ist zunächst die Intransparenz. Der Versicherungsvertrag ist nicht öffentlich. Der brasilianische Staat agiert als Steigbügelhalter für die Versicherung dieser Flächen, wobei die Risiken auch noch verbrieft werden. Das wird dann alles sehr undurchsichtig. Dieser Fall ist auch nur deshalb

ans Tageslicht gekommen, weil NGOs und Investigativjournalisten vor Ort an Unterlagen herankamen, aus denen hervorging, dass die Swiss Re über ihre Tochtergesellschaft erheblich involviert ist.

Was fordern Sie von der Swiss Re eigentlich konkret? Was soll der Konzern tun?

Julius van Sambeck: Wir sind nach wie vor im Austausch mit der Swiss Re und üben unser Engagement in Kooperation mit anderen Aktionären von „Shareholders for Change“ aus. Bei einem eindeutigen Umweltschaden, den wir hier vor uns liegen haben, sollte eine finanzielle Kompensation erfolgen. Wir versuchen deshalb mit unserem Engagement die Swiss Re davon zu überzeugen, in Brasilien ein Aufforstungsprojekt zu finanzieren.

Herr Piemonte, Sie haben in dieser Frage mit Herrn van Sambeck eng zusammengearbeitet. Wie schätzen Sie die Rolle der ESG-Ratingagenturen im Beispielfall ein?

Tommy Piemonte: Es ist für uns als Nachhaltigkeitsakteure von größter Relevanz, dass wir Informationen in systematisierter und automatisierter Art und Weise bekommen. Bei der großen Anzahl von Unternehmen, in die man investieren kann, geht das aber nur über das Nadelöhr der Ratingagenturen.

Wir sind darauf angewiesen, dass Kontroversen und auch Nachhaltigkeitsbemühun-

gen einzelner Unternehmen von den ESG-Ratingagenturen bestmöglich erfasst und bewertet werden. Wenn es hier Probleme gibt, kommen wir nicht an die relevanten Informationen ran und treffen zwangsläufig falsche Investitionsentscheidungen.

Indem Swiss Re über eine Tochtergesellschaft Agrarunternehmen in Brasilien versichert, die den geschützten Regenwald roden, trägt sie indirekt mit zu dieser illegalen Abholzung bei. In so einem Fall bedarf es allerdings der eingehenden Einzelrecherche. Wir sind aber weder in Brasilien vor Ort tätig noch haben wir direkte Kontakte zu den dortigen zivilgesellschaftlichen Organisationen. Wir erwarten jedoch, dass in so einem Fall Nachhaltigkeits-Ratingagenturen umso aktiver sind und dass sich Kontroversen spätestens nach ihrer Veröffentlichung auch in den ESG-Ratings widerspiegeln.

Und finden Kontroversen – also durch Unternehmen oder Staaten zu verantwortende Ereignisse, die negative ESG-Auswirkungen haben können – ausreichend Eingang in die Nachhaltigkeitsbewertung?

Tommy Piemonte: Ich beschränke mich bei meiner Antwort auf die drei vordringlichsten Probleme.

Das erste Problem sind Mängel bei der Erfassung von öffentlich gewordenen Kontroversen durch Ratingagenturen. Denn Kontroversen werden oftmals einfach übersehen oder nicht erfasst.

Sofern Kontroversen erfasst werden, ergibt sich eine zweite Schwierigkeit daraus, dass sie bewertet werden müssen. Und da sehen wir bei Banken und Versicherungen, dass Kontroversen methodisch meist nicht als so schwerwiegend eingeschätzt werden, wie sie eigentlich sind. Daraus resultieren einerseits etwa Reputationsrisiken für uns, andererseits aber

Rechtsrisiken für die Versicherungen und Banken selber – Stichwort Lieferkettengesetz. Und die können sich dann auch materiell-finanziell auswirken.

Ein dritter Kritikpunkt bezieht sich auf einen methodischen Fehler beim Rating. Selbst wenn Kontroversen als schwerwiegend bewertet werden, fließt diese Bewertung aufgrund der Gewichtung so gut wie nicht in das ESG-Rating ein. Nach dem Rating richten

Das erste Problem sind Mängel bei der Erfassung von öffentlich gewordenen Kontroversen durch Ratingagenturen. Denn Kontroversen werden oftmals einfach übersehen oder nicht erfasst.



sich aber Investoren und Indexanbieter. Das hat zur Folge, dass die wirklichen Nachhaltigkeitsbemühungen massiv missinterpretiert werden. Das kann sich dann finanziell negativ niederschlagen wie auch in der Nachhaltigkeitswirkung.

Welche Reformschritte wären erforderlich, um die Ratingergebnisse der auf Nachhaltigkeit spezialisierten Agenturen zu verbessern?

Tommy Piemonte: Wir verlangen eine zufriedenstellende methodische Aufarbeitung von Kontroversen sowie eine bessere Recherche zu Kontroversen. Und wir wollen eine Beweislastumkehr. Das ist der schwierigste, aber der maßgeblichste Punkt.

Kredite und Versicherungen fallen unter das Banken- oder Geschäftsgeheimnis, so dass die Informationen zu diesen Verträgen meistens nicht öffentlich verfügbar sind. Ratingagenturen müssen also etwas bewerten, worüber sie keine Informationen haben.

Um ein wenig Licht in diese Black Box zu werfen, sollten Ratingagenturen von Banken und Versicherungen den Nachweis verlangen, dass ihre Kredit- oder Versicherungsgeschäfte bestimmte Nachhaltigkeitskriterien erfüllen. Wenn sie das nicht tun, bekommen sie einen Malus, also negative Scoring-Punkte beim ESG-Rating. Die Idee ist revolutionär, aber nicht neu. Sie konnte sich aber in der

Vergangenheit am Markt nicht durchsetzen, weil sie das Ratingergebnis von Banken und Versicherungen stark negativ beeinflusste, was eben von nicht allen Investoren gewünscht ist.

Julius van Sambeck: Die Ratingagenturen sind hier in einem Spannungsverhältnis, sie wollen ja auch ihre Kunden zufriedenstellen. Rückversicherer sind in jedem global diversifizierten Aktienfonds enthalten. Bei deutlich schlechterem ESG-Rating könnten sie beispielsweise den Prime-Standard von einer Rating Agentur verlieren. Das will man nicht, deshalb grenzt man schwerwiegende Kontroversen methodisch aus und fokussiert sich auf eher nebensächliche Leistungsindikatoren.

Entscheidend ist hier auch die finanzielle Materialität. Die von uns mit der Swiss Re per Engagement diskutierte Kontroverse ist zweifellos schwerwiegend. Eine der von uns befragten Ratingagenturen hat diese Kontroverse auch in ihre Datenbank übernommen, aber sie hat sie nicht als schwerwiegend beurteilt. Weshalb? Die These ist zwar steil, aber sie trifft den Kern: Je größer ein Unternehmen ist, umso geringer ist der Einfluss schwerwiegender Kontroversen auf die Bottom-Line. Man muss daher nur groß genug sein, um jeden Umweltskandal aus der Portokasse bezahlen zu können, dann hat man keine Kontroverse dieser Art zu befürchten. Das ist

ein systemischer Fehler. Bei einer der größten Agenturen am Markt findet man daher im Finanz- und Versicherungsbereich keine schwerwiegenden Kontroversen.

Worin besteht eigentlich der wesentliche Unterschied zwischen konventionellen und ESG-Ratingagenturen. Sind beim ESG-Rating die Informationsasymmetrien größer? Benötigt man mehr investigativen Journalismus?

Julius van Sambeck: Da haben Sie einen wunden Punkt angesprochen: Das investigative Recherchieren ist genau das, was eine Ratingagentur – vielleicht auch als Zusatzleistung, das kostet ja Geld – mit abdecken müsste. Und die daraus gewonnenen Erkenntnisse sollten in jedem Fall in die Bewertung von Kontroversen mit einfließen. Fragt man aber Vertreter von Ratingagenturen, dann sagen die, das sei genau das, was die Kunden nicht wollten. Da bin ich mir aber nicht so sicher, ob das die Kunden, die Investoren, nicht möchten, oder ob es der Mittelemann nicht einkauft, weil es ihm zu mühsam ist.

Tommy Piemonte: Natürlich wäre es im Idealfall so, dass eine Ratingagentur investigativ

arbeitet. Allerdings kann ich auch verstehen, weshalb die das nicht machen: Das ist mit sehr hohen Kosten verbunden und flächendeckend nicht möglich bei der großen Zahl von Unternehmen. Eine realistische, erfüllbare Forderung ist jedoch, wenigstens die investigativen Reports, die öffentlich vorliegen, mit in das ESG-Rating einzubeziehen. Und das muss methodisch transparent bearbeitet werden. Und die Schwere der Verstöße muss das ESG-Rating entsprechend verändern. Das ist aber der Knackpunkt.

Zu Ihrer Frage zum Unterschied zu Kredit-Ratingagenturen. Bei diesen geht es um zugängliche Zahlen, es wird beispielsweise die Bilanz analysiert, die mit klaren Kriterien und professioneller Prüfung versehen ist. Bei Nachhaltigkeitsratings hat man es häufig mit weichen Faktoren zu tun, die vielfach hinter dem Vorhang verborgen sind, den die Öffentlichkeit von einem Unternehmen zu sehen bekommt. Hier geht es beispielsweise auch darum, NGO-Berichte einzubinden.

Julius van Sambeck: Das mit dem Informationsproblem möchte ich dann doch ein wenig relativieren. Wir haben heutzutage hervorragende Möglichkeiten der Sortierung

Es ist nicht das Informationsbeschaffungsproblem, sondern das Nicht-Wollen seitens der Agenturen – das zu sagen ist wirklich nochmals wichtig.



von Informationen: jede Google-Suche liefert bessere Ergebnisse als das, was Rating-Agenturen in ihren Datenbanken vorhalten. Es ist nicht das Informationsbeschaffungsproblem, sondern das Nicht-Wollen seitens der Agenturen – das zu sagen ist wirklich nochmals wichtig. Wenn sie allein nur mal von der rechtlichen Seite her draufschauen würden und zum Beispiel eine Informationsplattform wie LexisNexis nutzen würden, wäre das eine immense Verbesserung. Das grundsätzliche Problem hier ist, dass ESG-Ratingagenturen ein Oligopol bilden; sie haben sich darauf geeinigt, dass man im Kontroversen-Screening auf viele essentiellen Quellen verzichtet und stattdessen sich auf die Eigenoffenlegungen der Konzerne beschränkt.

Also könnte man beispielsweise mit ChatGPT mehr rausfinden.

Julius van Sambeck: Fakt ist: Der Kunde – das machen wir den Ratingagenturen tatsächlich zum Vorwurf – bekommt nicht zu sehen, was er sich im Zweifel wünschen würde, das heißt ein transparentes, nach Relevanz sortiertes Kontroversen-Screening. Stattdessen heißt es von den Ratingagenturen: Nein, das wünscht der Kunde nicht, viel zu viele Daten usw.

Tommy Piemonte: Naja, die Ratingagenturen machen schon eine Bewertung, auch nach Schweregrad, aber wie ich vorher schon

sagte: Die Bewertung entspricht nicht dem Schweregrad und die Gewichtung ist nicht adäquat, so dass ein falsches ESG-Rating herauskommt. So werden etwa Kontroversen, die vor Gericht landen und zu einer Verurteilung führen, in der Schwere deutlich höherer bewertet als zu dem Zeitpunkt, zu dem sie erstmals öffentlich werden. Der Aktienkurs von VW reagierte auf das Bekanntwerden des Dieselskandals deutlich stärker als auf die Gerichtsurteile 10 Jahre später. Das Problem zeigt sich also auch im Hinblick auf die finanzielle Materialität: Das Bekanntwerden der Kontroverse bildet sich zwar im Aktienkurs ab, aber nicht im Rating.

Julius van Sambeck: Aber ich würde schon auch argumentieren, dass viele Gerichtsurteile fehlen, weil sie aus Sicht von einigen Ratingagenturen Noise sind, weil sie angeblich nicht das sind, was der Kunde sehen will. Ein Beispiel hierzu sind die vielen angeordneten Strafzahlungen von amerikanischen Eisenbahngesellschaften. Viele reinigen ihre Gleise nach wie vor mit Herbiziden wie Glyphosat, anstatt auf Robotik umzustellen. Und das in Regionen, wo die Artenvielfalt besonders gefährdet ist. Die Folgewirkungen, die sich aus der Nichtberücksichtigung von Gerichtsurteilen im Ratingverfahren ergeben, werden dabei völlig unterschätzt. Pensionskassen insbesondere hier in der Schweiz sind gehalten, die Grenzen ihres Anlageuniversums

ESG-konform auszurichten. Ich kenne Vertreter von Pensionskassen, die sagen, Unternehmen mit sehr schweren Kontroversen nehmen wir grundsätzlich nicht mehr in die Allokation mit auf. Ratingagenturen spielen also eine bedeutende Rolle für die Portfolioallokation. Deshalb ist die Regenwald-Kontroverse für uns als Investorennetzwerk auch so wichtig.

Abschließend möchte ich Sie noch um einen kurzen Ausblick auf das Nachhaltigkeits-Rating bitten. Blicken sie hier eher optimistisch oder eher pessimistisch in die Zukunft?

Tommy Piemonte: Als Shareholder for Change werden wir die Rating-Thematik weiterhin auf der Agenda haben und in Gesprächen mit Ratingagenturen auf die Beseitigung der monierten Mängel, auf Veränderungen drängen. Wir vertreten auch weiterhin unsere Meinung gut vernehmbar in der Öffentlichkeit und tragen sie auch vor die Haustüren jener Investoren, die Ratingagenturen nutzen. Sind wir damit erfolgreich? Schwer zu sagen. Denn wir sind, in Relation zum gesamten Finanzkapital, nur kleine Lichter. Dennoch haben wir als Shareholder for Change und auch als

einzelne Häuser die positiven Erfahrungen gemacht, dass wir durchaus Veränderungen erreichen können. Deshalb bin ich eher optimistisch, dass es auch zukünftig in die richtige Richtung laufen wird.

Julius van Sambeck: Wir sind grundsätzlich optimistisch und langfristig motiviert. Aber wir haben auch Grund, weiterhin optimistisch zu bleiben, weil das

Rating-Thema in absehbarer Zukunft die Regulatoren auf EU-Ebene beschäftigen dürfte. Ich kann mir vorstellen, dass geeignete Spielregeln und Leitplanken für Ratingagenturen am europäischen Markt von Vorteil sind. Natürlich darf man nicht politisch in den Markt hinein regulieren. Im Fokus der Regulierung sollte die Analyse von Geschäftsmodellen, die Art der Informationen und die Offenlegung stehen, um zu adäquateren Ratingergebnissen zu kommen. Das würde vielen Kunden bei der Durchsetzung von Nachhaltigkeitszielen helfen, auch wenn dazu Druck wenigstens einer ausreichend starken Minderheit von Investoren erforderlich ist.

Herr van Sambeck, Herr Piemonte, wir danken Ihnen für das Gespräch.



FINA+PLUS

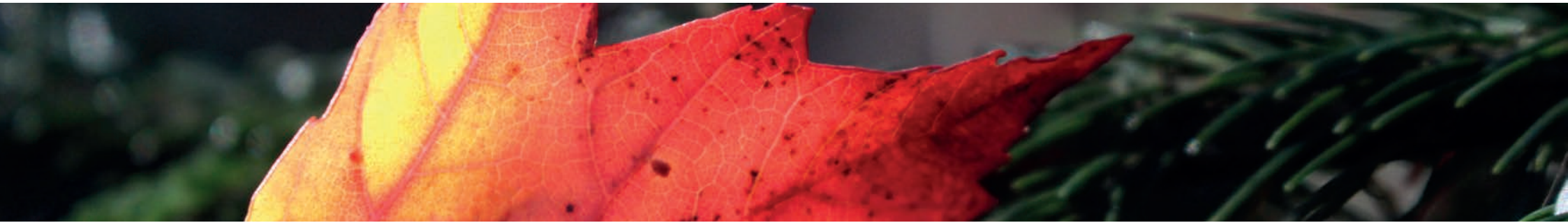
DIE PLATTFORM FÜR INDIVIDUELLES VERMÖGENSMANAGEMENT

Softwarelösungen und digitale Ökosysteme
für Banken, Vermögensverwalter,
Family Offices und Stiftungen

Das ganzheitliche Leistungsangebot deckt die gesamte Prozesskette des modernen Vermögensmanagements ab. Mit einem modernen Frontend und hochprofessionellen Backendprozessen erfüllen wir dabei auch komplexe Anforderungen unterschiedlichster Benutzergruppen. Zum Funktionsumfang zählen unter anderem:

- + REPORTING
- + FINANZBUCHHALTUNG INKLUSIVE EXPORT
- + PORTFOLIOOPTIMIERUNG, RISIKOSERVICES UND HEDGING
- + BETEILIGUNGSCONTROLLING
- + IMMOBILIENCONTROLLING
- + STIFTUNGSCONTROLLING

finaplus.de +



Ein ESG-Ausschluss der anderen Art

Die Europäische Kommission duldet keine abweichenden Ansichten: Rüstungsfinanzierung soll als „nachhaltig“ betrachtet werden

Seit dem russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine ist das gesellschaftliche Bewusstsein gestiegen, dass wir für unsere Landesverteidigung und nationalen Sicherheitskräfte sowie unsere geopolitische Sicherheit Rüstungsgüter benötigen. Diesen Umstand machen sich seither die Rüstungsindustrie und einige Finanzakteure zunutze, um mehr Investitionen in Rüstungsgüter unter dem Label „nachhaltig“ zu erzwingen. Dieses Ansinnen wird von verschiedenen Akteuren, wie dem deutschen Fondsverband BVI, geteilt, der den bisher bestehenden Mindeststandard für nachhaltig vertriebene Fonds nun aufweicht, um Rüstungsunternehmen auch für Nachhaltigkeitsfonds investierbar zu machen. Ebenfalls die EU-Kommission ist bestrebt, mehr privates Kapital in die Rüstungsindustrie zu lenken. Sie ist darum bemüht, sämtliche Hindernisse, auch ESG-Einschränkungen, zu beseitigen.

Erschreckend ist für überzeugte Nachhaltigkeitsinvestoren nicht nur der Umstand, dass sich zukünftig Kapitalanlagen in Rüstung im großen Stil in nachhaltigen Investmentprodukten befinden können, sondern auch die neue Dimension, wie über den Sachverhalt disku-



Tommy Piemonte, Bank für Kirche und Caritas

tiert wird beziehungsweise, wie Diskussionen darüber unterbunden werden.

So fand am 27. November 2024 in Brüssel und online das „EU Defence Industrial Investment Forum“ statt. Darin ging es der EU-Kommission darum, mit der Rüstungsindustrie und der Finanzindustrie zu diskutieren, wie ESG-Hürden die Finanzierung von Rüstungsunternehmen behindern und wie man diese beseitigen kann. Tommy Piemonte von der Bank für Kirche und Caritas (BKC), nahm als Vertreter des Shareholders for Change-Netzwerks (SfC)

teil und wurde während der Sitzung nach seinen kritischen Fragen ausgeschlossen.

„Ich habe an der Sitzung online teilgenommen und während der Fragerunde im dafür vorgesehenen Chat konkrete Fragen zum Thema gestellt“, so Piemonte. „Mit meinen beiden Nachfragen wollte ich wissen, warum die Waffenindustrie und die anwesenden EU-Gremien zum einen Waffen unbedingt als nachhaltig bezeichnen wollen und zum anderen, welche Aktivitäten sie dafür unternehmen, damit die Rüstungsindustrie nachhaltiger wird. Umgehend danach wurde ich aus der Veranstaltung geworfen.“

Nach mehr als einer Stunde und einem regen E-Mail-Austausch mit den Veranstaltern wurde Tommy Piemonte wieder online zugelassen. Per E-Mail wurde er darüber informiert, dass er die Veranstaltung – so die Wortwahl – „gestört“ hätte. Schließlich solle er bedenken, dass das Ziel des Investment Forums darin bestehe, sich mit dem Verteidigungssektor auszutauschen. Diese Begründung ist umso befremdlicher, als es bei der gesamten Veranstaltung darum gehen sollte, die Perspektiven der Finanz- und der Verteidigungsindustrie zu hören. Allerdings schien

es den Veranstaltern darum zu gehen, nur solche Fragen und Forderungen zuzulassen, die einseitig in eine bestimmte Richtung gehen, nämlich zugunsten der Anliegen der Rüstungsindustrie. Dies bestätigen zwei weitere SfC-Mitglieder, die ebenfalls online teilnahmen. Es wurde beispielsweise darüber diskutiert, welche Hürden abgebaut werden müssten, damit auch Rüstungsunternehmen, die nur wenig Umsätze mit kontroversen Waffen wie Streumunition und Antipersonenminen machen, nicht mehr aus ESG-Gründen ausgeschlossen werden.

Die während der gesamten Veranstaltung von den Vortragenden geäußerte Kritik, dass Ausschlüsse des Verteidigungssektors aus ESG-Gründen den Zugang der Branche zu Finanzmitteln bedrohen, ist nicht nachvollziehbar. Denn jedem Investor und jedem Finanzinstitut steht es individuell frei, die Rüstungsindustrie zu finanzieren oder nicht. Warum ESG-Investoren und Finanzinstitute, die ESG-Risiken oder ethische Anliegen in ihrer Kapitalanlage berücksichtigen möchten, zu verstehen gegeben wird, dass sie Waffen als nachhaltig zu betrachten haben, blieb auch auf seine Nachfrage hin unbeantwortet.

Ein offensiver Baustein
für das Stiftungsvermögen

Wikifolio Zertifikat

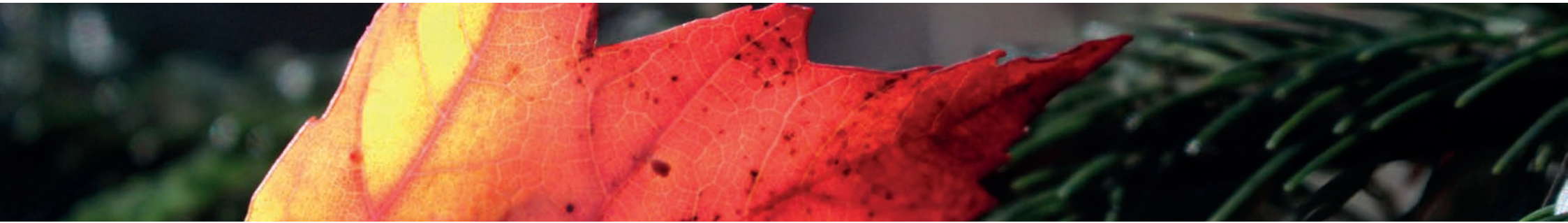
+ 717 %

Performance 10 Jahre

(Durchschnittliche Performance pro Jahr: 22,6 %)
Management: Dr. Elmar Peine

**DAS
POLIT
BÜRO**

Zu Risiken und Nebenwirkungen lesen Sie die Details und fragen Sie Ihren Stiftungsberater.



Besserer Zugang zu Private Equity

*Der stark wachsende und zunehmend liquide Markt für Secondaries bietet Investoren viele Vorteile.
Von Richard Wilmes, Golding Capital Partners*

Secondaries, also über den Zweitmarkt gehandelte Private-Equity-Investments, haben in den vergangenen Jahren das Schattendasein hinter sich gelassen, das sie lange Zeit ge-
fristet hatten. Das Transaktionsvolumen weist ein starkes Wachstum auf, wobei es dieses Jahr laut Investmentbank Jefferies mit rund 140 Milliarden Dollar einen neuen Rekord erreichen wird. Grund ist, dass Secondaries Käufern, Verkäufern und Unternehmen Vorteile bieten, die nur diese spezielle Assetklasse aufweist.

Der weitaus größte Teil der Unternehmen der Welt ist nicht börsennotiert, darunter das Gros der dynamischen Mittelständler – Stichwort Hidden Champions. Diese Unternehmen benötigen dennoch Eigenkapital – umso mehr, als Banken in der letzten Zeit bei der Kreditvergabe spürbar restriktiver geworden sind. Private-Equity-Investoren stellen solches Kapital – gepaart mit langjähriger Expertise bei der unternehmerischen Weiterentwicklung – zur Verfügung und partizipieren im



Gegenzug langfristig am Erfolg der Unternehmen. Üblicherweise ist das Kapital in Fonds über einen Zeitraum von zehn bis zwölf Jahren gebunden, ohne reguläre Möglichkeit zur Rückgabe der Anteile. Eine vorzeitige Veräu-

ßerung fand früher nur in Ausnahmefällen und mit deutlichen Bewertungsabschlägen statt. Der Zweitmarkt galt deshalb lange als „Notausgang“ für Private-Equity-Investoren mit unerwartetem Liquiditätsbedarf.

Richard Wilmes ist Partner und verantwortet als Head of Secondaries bei Golding Capital Partners den Bereich der Sekundärmarkt-Transaktionen.

Vor seinem Start bei Golding Capital Partners im Jahr 2009 war Richard Wilmes in London bei der Bank of America Merrill Lynch im Investment Banking tätig.

Richard Wilmes hat sein Studium der Volkswirtschaftslehre (M.Sc.) an der Universität Lund, Schweden und der ESSEC Business School, Paris, abgeschlossen; er ist Mitglied des CFA Institute.

Tool zur Steuerung des Portfolios und der Liquidität

Das hat sich grundlegend geändert. Schon längst ist der Secondaries-Markt für viele Investoren ein etabliertes Tool für die Portfo-



liosteuerung und für das Liquiditätsmanagement. Noch ist der häufigste Fall der sogenannten LP-led-Secondaries. Hierbei geht der Verkauf von einem Investor (Limited Partner) aus, der seine Anteile an einem Private-Equity-Fonds vorzeitig abstößt. So kann er kurzfristig Liquidität generieren, wohinter heutzutage meist nicht mehr eine finanzielle Notlage steckt, sondern die Absicht, neue Opportunitäten zu nutzen. Zudem kann der Investor sein Portfolio durch Verkäufe am Zweitmarkt strategisch anpassen. Das war zum Beispiel während der Zinswende wichtig, als viele Investoren wegen der starken Zinsänderungen und aufgrund des Denominator-Effekts entstandene Über- und Unterallokationen ausgleichen mussten.

Sogenannte GP-led-Secondaries, bei denen ein Fonds (General Partner) Teile seines Portfolios länger als ursprünglich angedacht entwickeln will, waren lange die Ausnahme, bilden inzwischen aber knapp die Hälfte des Marktes. Jefferies hat ermittelt, dass GP-led-Secondaries, die 2017 noch 24 Prozent des Volumens ausmachten, 2023 auf 46 Prozent kamen, was zusammen mit dem allgemeinen Marktwachstum eine Vervierfachung bedeutet – Tendenz weiter steigend.

Private-Equity-Fonds können Teile Ihres Portfolios nach Ende einer klassischen Ent-

wicklungsphase in ein sogenanntes Continuation Vehicle einbringen, das sie selbst betreuen und an dem sich interessierte Investoren beteiligen können. Dies sind häufig gerade die aussichtsreichsten Portfoliounternehmen, bei denen eine Vielzahl an Wachstumsinitiativen angestoßen wurde und an denen das Fondsmanagement über die Laufzeit des Fonds hinaus partizipieren möchte. Die ursprünglichen Fondsinvestoren haben dann die Wahl, Liquidität zu erhalten oder weiter in dem Unternehmen engagiert zu bleiben und von der Wertschöpfung zu profitieren.

Schneller Aufbau eines diversifizierten Private-Equity-Portfolios

Dank dem mittlerweile großen Volumen und der hohen Granularität des Secondaries-Markts haben Investoren die Möglichkeit, über ihn zügig ein diversifiziertes Private-Equity-Portfolio aufzubauen. Am Primärmarkt würde das Jahre dauern, und wegen der beträchtlichen Ticketgrößen einzelner direkter Private-Equity-Engagements wäre für eine ausreichende Diversifizierung weitaus mehr Kapital vonnöten.

Ein weiterer Vorteil von Secondaries ist, dass die reiferen Portfoliounternehmen bereits eine belastbare Historie im Fonds aufweisen und somit kaum Blindpool-Risiko

gegeben ist. Das reduziert das Investitionsrisiko stark, im Gegensatz zu einer klassischen „neuen“ Private-Equity-Beteiligung.

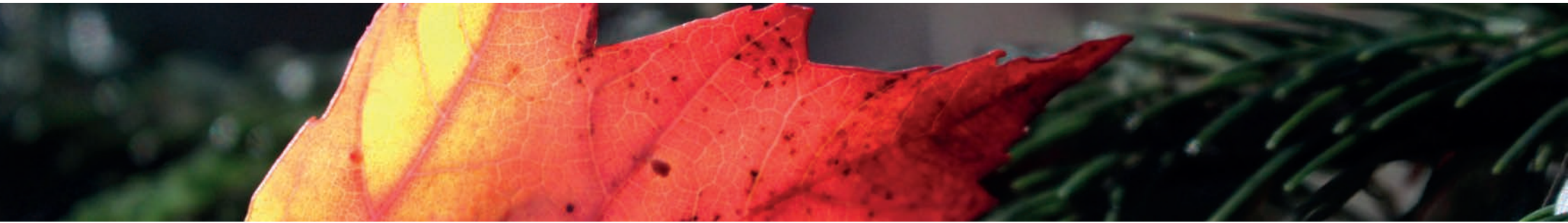
Zudem lässt sich mit Secondaries die sogenannte J-Kurve vermeiden: Nach dem Einstieg, oftmals mit Abschlägen zum Buchwert, lassen sich zügig Wertzuwächse generieren und auch bereits frühzeitig in den ersten Jahren nach Einstieg Veräußerungen realisieren.

Chancen bei Small- und Mid-Caps

Die sehr hohen Bewertungsabschläge, mit denen Portfolios zum Höhepunkt der Zinswende häufig von notleidenden Verkäufern am Sekundärmarkt veräußert wurden, haben sich inzwischen etwas eingependelt, bleiben aber im langfristigen Vergleich weiterhin sehr attraktiv. Dabei ist eine Differenzierung nach Unternehmensgröße festzustellen: Während Beteiligungen an größeren Unternehmen und Fondsportfolien spürbar teurer werden, bieten Small- und Mid-Caps, getrieben durch eine attraktivere Angebots- und Nachfrage-Dynamik sowie weiterhin sehr hohe Markttransparenz, auch langfristig durch strukturelle Vorteile zahlreiche Opportunitäten.

Eine Alternative zum direkten Engagement am Sekundärmarkt ist die Beteiligung an einem Secondaries-Fonds. Das Manage-

ment eines solchen Fonds hat tiefen Einblick in den Private-Equity-Sekundärmarkt und verfügt über Expertise und Kapazitäten, mit denen es die Chancen des Marktes besser nutzen kann, als das viele andere Investoren könnten. Zudem beteiligen sich Investoren mit Secondaries-Fonds in kurzer Zeit und auch mit begrenzten Mitteln an einem diversifizierten und risikoadjustierten Portfolio. Somit bieten Secondaries Investoren nicht zuletzt besseren Zugang zur attraktiven Assetklasse Private Equity.



Zukunftsfähiges Investment Manager-Netzwerk

Von: *Thilo Wolf, Commerzbank Asset Management*

Unterschiedliche Assetklassen, individuelle Anlagephilosophien und -stile sowie spezielle Investmentexpertise bieten Investoren zahlreiche Vorteile. Kein Wunder, dass in einem immer anspruchsvolleren Marktumfeld die Nachfrage nach solch geballter Kompetenz aus einer Hand steigt. Denn idealerweise lassen sich mit dem Netzwerk unserer Boutiquen für jeden Anlegerbedarf die passenden Schubladen aufziehen.

Dank dieses Netzwerkes erhalten Investoren Zugang zu ausgezeichneten Investmentlösungen aus verschiedenen Bereichen und jeder Anlageklasse. Außerdem gibt es durch die unterschiedlichen Investmentphilosophien für den Anleger erhebliche Optionen der Diversifikation.

Mit gleich fünf unterschiedlichen unabhängigen Investment Managern bieten wir im Commerzbank Asset Management ein umfassendes Leistungsangebot und können mit den erfahrenen Spezialisten die individuellen Bedürfnisse der Investoren gezielt abdecken. Das Leistungsangebot



Thilo Wolf, Global Head of Distribution bei Commerzbank Asset Management

besteht aus einem Portfolio zukunftsweisender Anlagethemen: von Single- bis Multi-Asset, von Immobilien bis Erneuerbare Energien, von Overlay Management bis Impact Investing.

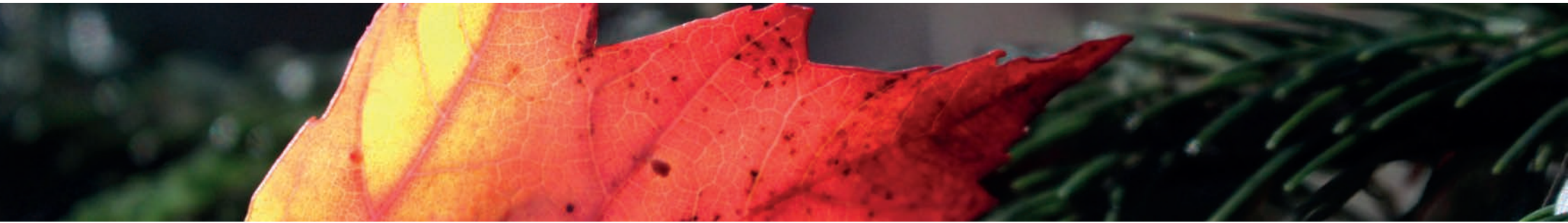
So vielfältig und gleichzeitig einzigartig wie das Angebot sind unsere Investment Manager. Dazu zählt die Commerzbank Vermögensverwaltung, die passgenaue Investmentstrategien und -lösungen, unter anderem für Stiftungen, entwickelt. Einen anderen Schwerpunkt setzt der global operierende Asset- und Fondsmanager Commerz Real. Er legt den Fokus auf Sachwertinvestments in den Bereichen Immobilien und Erneuerbare Energien.

Auf professionell gemanagte Investmentstrategien – vom Overlay Management über Benchmark-Konzepte bis hin zu Multi-Asset-Speziallösungen – hat sich unser Investment-Manager Yellowfin spezialisiert. Spannende Lösungen für institutionelle und private Investoren bietet auch Aquila Capital. Die Gesellschaft ist Experte für nachhaltige Sachwertinvestments wie Erneuerbare Energien und grüne Infrastruktur. Und mit der Münchner Impact-Investment-Plattform Nixdorf Kapital lassen sich gezielt Investitionen mit einer positiven sozialen und ökologischen Wirkung tätigen. Das Anlagespektrum umfasst unter ande-

rem Assetklassen wie Forst- und Agrarwirtschaft, und verschiedene Handlungsfelder wie Klima und Wasser.

Mit dem Commerzbank Asset Management profitieren Investoren einerseits von den Kompetenzen unserer spezialisierten Investment Manager und andererseits von dem universellen Leistungs- und Lösungsspektrum. Dabei profitieren die Investoren davon, dass die Commerzbank seit über 150 Jahren am Markt ist.

Für interessierte Investoren gibt es selbstverständlich unterschiedliche Möglichkeiten, die Investmentlösungen zu implementieren – sowohl Publikumsfonds, Advisory- und Outsourcing-Mandate als auch Spezial-AIF-Sondervermögen (Spezialfonds) für alle wesentlichen Anlageklassen. Dabei unterstützen wir die Investoren mit einem erstklassigen Research bei ihren Anlageentscheidungen und berücksichtigen die spezifischen Anforderungen und Anlagengrenzen, etwa im Bereich der Regulatorik oder der individuellen Nachhaltigkeitsanforderungen.



„GemeinwohlInvest“ erleichtert Stiftungen die Vermögensverwaltung

Von Carsten Graßhoff, SozialBank AG

Gemeinnützige Organisationen und Stiftungen stehen bei der Vermögensanlage vor einer Herausforderung: Sie müssen einerseits ihr Kapital erhalten und andererseits Erträge für ihre satzungsgemäßen Zwecke erwirtschaften. Durch sinkende Zinsen wird dies erschwert. Mit der digitalen Vermögensverwaltung „GemeinwohlInvest“ der SozialBank steht eine Lösung zur Verfügung, die speziell auf die Bedürfnisse sozialer Organisationen und ihren gesellschaftlichen Nutzen ausgerichtet ist. Angesichts der Aussicht auf sinkende Zinsen ist jetzt ein guter Zeitpunkt für Stiftungen und andere gemeinnützige Organisationen, ihre Geldanlagen zu überprüfen. Ein Umfeld niedriger Zinsen führt tendenziell zu einer gesteigerten Nachfrage nach Kapitalmarktanlagen. Für Investmentfonds und Vermögensverwaltungslösungen eröffnet dieses Umfeld gute Ertragschancen.

Zweidimensionales Risikoprofil für flexible Portfoliogestaltung

„GemeinwohlInvest“ unterscheidet sich von anderen digitalen Vermögensverwaltungen durch ein zweidimensionales Risikoprofil: Für das Grundkapital wird eine konservative Strategie verfolgt, um den Werterhalt bei vertretbaren Risiken sicherzustellen. Simulationen

der SozialBank zeigen, dass eine Aktienquote von 30 Prozent für die Anlage des Grundstockvermögens langfristig am tragfähigsten ist. Darüber hinaus können überschüssige Erträge in einen separaten Rücklagentopf mit einem deutlich höheren Risikoprofil fließen. Hier kann mit einem größeren Aktienanteil investiert werden, denn bei diesen Rücklagen besteht keine Verpflichtung zum Werterhalt. Sollten die üblichen Kapitalmarktschwankungen dazu führen, dass sich der Wert der Geldanlage während der Haltezeit verringert, betreffen Verluste im Fall der Fälle lediglich die zurückliegenden Ausschüttungen. Das ursprüngliche Grundstockvermögen bleibt unberührt. Um Risiken zu minimieren, setzt die Vermögensverwaltung auf eine ausgewogene Risikosteuerung. Je nach Risikoneigung des Investors stehen bis zu fünf verschiedene Anlagemodelle zur Auswahl.

Grundsätzlich ermöglicht jedes Anlagemodell langfristig eine potenzielle Wertsteigerung und eine individuellere Allokation als herkömmliche Lösungen. Der Buy-and-Hold-Ansatz, bei dem Wertpapiere oder andere Geldanlagen ungeachtet von Kursschwankungen langfristig gehalten werden reduziert zu-

dem den Buchungsaufwand auf ein Minimum. Um auch kleineren Organisationen die Investition in diese Art der Vermögensverwaltung zu ermöglichen, liegt die Einstiegshürde bei 100.000 Euro.

Transparente und verständliche Reportings

Übersichtliche Reporting-Tools und eine grafische Benutzeroberfläche (Dashboard) bieten Transparenz und sind so anwenderfreundlich gestaltet, dass auch Gremienmitglieder ohne Finanzkenntnisse die Anlagestrategie und Entwicklung nachvollziehen können. Der Jahresbericht konzentriert sich beispielsweise auf wesentliche Angaben und liefert übersichtliche Diagramme zu Bereichen wie Mittelverwendung, Wertentwicklung, Richtlinienkonformität und Nachhaltigkeit.

Die Nachhaltigkeitsperformance des Portfolios wird durch Ausschlusskriterien sowie Beiträge zu den UN-Nachhaltigkeitszielen (SDG), den ESG-Score und die Pariser Klimaziele gemessen. So wird beispielsweise der CO₂-Fußabdruck des Portfolios mit einem globalen Index verglichen. Der „SDG Solutions Score“ bewertet die Ausrichtung des Portfolios auf die 17 UN-Nachhaltigkeitsziele. So trägt die

Geldanlage auch dazu bei, einen messbaren positiven gesellschaftlichen Beitrag zu leisten.

Zusammenfassend lässt sich festhalten: Mit „GemeinwohlInvest“ steht gemeinnützigen Organisationen und Stiftungen eine spezifische und umfassende Lösung zur Verwaltung ihres Vermögens zur Verfügung.

[Weitere Informationen über „GemeinwohlInvest“>>](#)

KONTAKT



Carsten Graßhoff

Teamleiter Institutionelle Wertpapierberatung SozialBank AG
Telefon 0391 59416-560 | c.grasshoff@sozialbank.de

Hinweise: Diese Ausarbeitung ist eine Werbemittelung und dient ausschließlich Informationszwecken für Privatkunden und professionelle Kunden nach WpHG. Sie stellt weder eine Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Sie ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung



RenditeWerk kürt die Stiftungsfonds des Jahres 2025

RenditeWerk hat wie jedes Jahr auch für 2025 die Stiftungsfonds des Jahres in vier Kategorien ausgewählt.

“Never change a winning Team”. Dieser Spruch wird Sir Alfred Ernest Ramsey in den Mund gelegt, der als Trainer der englischen Nationalmannschaft nur mit Hilfe dieses Mottos 1966 Weltmeister geworden sein soll.

Mehr als Weltmeister geht nicht, dachten wir, und also hat das RenditeWerk-Team bei Sir Ramsey vor der Auswahl des Stiftungsfonds des Jahres 2025 imaginäre Übungsstunden genommen. Das Ergebnis hat uns selber überrascht. Denn wir zeichneten für 2025 dieselben Stiftungsfonds aus wie 2024. Und zwar in jeder der vier Kategorien: Stiftungsfonds des Jahres; offensiver Stiftungsfonds des Jahres; alternativer Stiftungsfonds des Jahres und nachhaltiger Stiftungsfonds des Jahres.

Wir fragten uns dieses Mal ganz einfach, ob es zwingende Gründe gibt, einen der Fonds aus dem alten Team rauszuwerfen. Und wir hörten nach einer Leistungsprüfung Team Manager Alf Ramsey sagen: „never change a winning Team“ und sagten dann selber „nein“.

Üblicherweise sind Stiftungsportfolios langfristig ausgerichtet, deren Manager werden daher mit den gewählten Fonds und Stiftungsbausteinen in der Regel keine hire-and-

fire-Politik betreiben. Auch daran könnte man sich orientieren.

Nun sind aber 4 Fonds, mit denen wir jährlich die Reflexion von Stiftungen anregen und wenn möglich die Weite des oftmals verkürzt wahrgenommenen Anlagehorizont aufzeigen wollen, etwas anderes als ein Stiftungsportfolio. Darüber hinaus kann man über winner bei Fonds trefflich streiten, gerade wenn die Marktbedingungen für Wertzuwächse generell günstig sind. Schließlich könnte man schon der Abwechslung halber und weil es bei der Vielzahl von angebotenen Fonds fast immer äquivalente Alternativen gibt, für einen Austausch plädieren. Aber sind das wirklich zwingende Gründe?

Wir orientieren uns mit der Auswahl an langfristigen Anlegern, die gegebenenfalls auch stärkere Schwankungen aussitzen können, sofern die strategische Grundausrichtung stimmt. Taktische Kalküle, die bei stark schwankenden Fonds eine größere Rolle spielen könnten, beachten wir nicht.

Unsere Wahl der Stiftungsfonds des Jahres zielt trotz unserer diesjährigen „passiven“ Selektionsstrategie weiterhin auf Anregun-

gen bei der Suche und der Entscheidungsfindung. Eine unkritische Übernahme würde diesen Sinn auch 2025 konterkarieren.

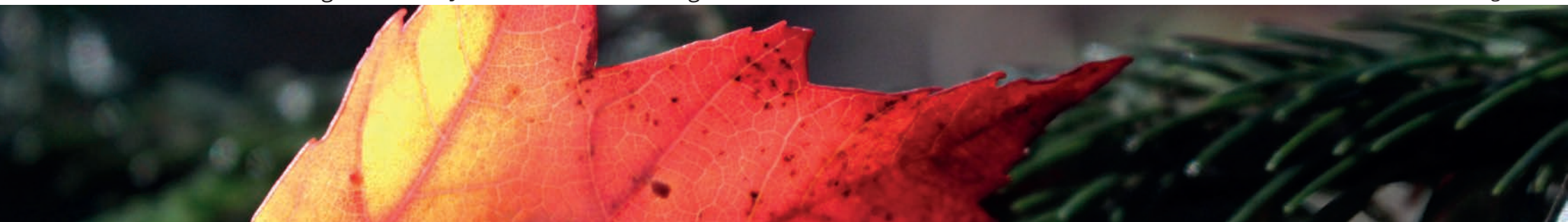
Stiftungsfonds des Jahres 2025: Klimavest (KLV100)

Mit dem Klimavest haben wir einen Impact-Fonds als Stiftungsfonds des Jahres 2025 ausgewählt, der in nachhaltige Sachwerte investiert und unseres Erachtens auch vorzüglich für Stiftungen geeignet ist, die erstmals in Privatmärkte investieren wollen. Nicht nur für uns sind dabei zwei Aspekte wesentlich. Erstens investiert der Klimavest in Infrastruktur-Projekte, die dem Klimawandel entgegenwirken oder damit verbundene Probleme mildern. Das sind gegenwärtig Solar- und Windenergieanlagen. Zweitens eröffnet er Privatanlegern und kleineren Stiftungen die Chance, niederschwellig in das bisher unzugängliche Terrain der Privatmärkte einzutreten.

Der Klimavest gehört zur Kategorie der 2015 von der EU initiierten „European Long-Term Investment Fund“ (ELTIF). Die damit gemachten Erfahrungen führten bald zu einer Reform (ELTIF 2.0), die seit 10. Januar 2024 umgesetzt wird. Deren Ziel ist unter anderem, ELTIFs noch kleinanlegerfreundlicher zu machen, indem Mindestanforderungen verringert wurden oder nun ganz entfallen.

Der Klimavest operiert aber derzeit noch unter den Regularien von ELTIF 1.0. Daher sind als Mindestanlage 10.000 Euro erforderlich. Der Fonds, den Commerz Real managt, läuft bis 2070. Stand Oktober 2024 (Factsheet) investiert der Klimavest in 36 bestehende Anlagen und in 7 Projekte in Entwicklung. Davon sind fast 28 Prozent Solaranlagen und rund 72 Prozent Windkraftanlagen. Die 43 Anlagen verteilen sich auf 42 Standorte in 5 Ländern, absteigend geordnet nach Anteilsgröße: Finnland, Spanien, Deutschland, Frankreich, Schweden.





Wesentliches Nachhaltigkeits-Ziel des zur Artikel-9-Kategorie gehörenden Klimavest ist ein Nachhaltigkeits-Impact. Dieser besteht in einem „positiven messbaren Beitrag zum Klimaschutz und zur Anpassung an den Klimawandel“, wobei die Bestimmung „messbar“ auf der Homepage umfassend definiert wird ([Link >>](#))

Der Klimavest wurde 2020 aufgelegt. Die Volatilität pro Jahr über die vergangenen 3 Jahre lag bei 0,46 Prozent. Er hat damit eine überraschend geringe Schwankungsneigung. Das im standardisierten Basisinformationsblatt prognostizierte Risiko hat die geringste Stufe 1 (von 7 möglichen). Den Hauptgrund dafür „verriet“ uns der Vorsitzende der Geschäftsführung von Commerz Real Dirk Holz in einem RenditeWerk-Interview: „Darauf gibt es eine ganz einfache Antwort: Strompreise sind an langfristige Lieferverträge gebunden.“

Die Brutto-Wertentwicklung des Fonds belief sich in den Zeiträumen 10/20 bis 10/21 und 10/21 bis 10/22 auf 3 Prozent, von 10/22 bis 10/23 auf 4 Prozent, von 10/23 bis 10/24 auf 3,7 Prozent. Angestrebt wird langfristig, so Dirk Holz, eine Rendite im Bereich von 4 bis 4,5 Prozent p.a.

Die letzte Ausschüttung des Klimavest betrug 1,87 Euro pro Anteil.

Die Verwaltungskosten des Fonds betragen gemäß Basisinformationsblatt 1,92 Prozent, die Transaktionskosten 0,50 Prozent, so dass sich laufende Kosten in Höhe von 2,42 Pro-

zent ergeben. Das ist zwar höher als bei üblichen Publikums-Fonds, liegt aber innerhalb der für alternative Sachwerte-Fonds etwa aus dem Bereich Infrastruktur typischen Spanne.

Besonders zu loben ist der außergewöhnlich transparente Online-Auftritt ([Link >>](#)) des Klimavest. Auf der Homepage wird nicht nur der Fonds ausführlich vorgestellt, sondern auch eine Einführung in das „ELTIF-Konstrukt“ geboten, die an die Fragebedürfnisse von nicht-professionellen Anlegern angepasst ist.

Den Klimavest haben wir als Stiftungsfonds des Jahres 2025 ausgezeichnet, weil er aufgrund der ELTIF-Konstruktion wesentliche stiftungsgerechte Eigenschaften hat, die sich zu einer sehr guten Gesamtbewertung addieren: Erstens relativ niederschwelliger Zugang zu einem bisher Profis vorbehaltenen Privatmarktsegment; zweitens nachhaltiger, messbarer Impact bislang über Solar- und Windkraftanlagen; drittens sehr schwankungsarme Erträge um die 4 Prozent und stabile Ausschüttungen. Damit passt der Klimavest nach unserer Einschätzung hervorragend in langfristig und auch defensiv ausgerichtete Stiftungs-Depots.

Offensiver Stiftungsfonds des Jahres 2024: ART Transformer Equities I (A2PB6Q)

Wir zeichnen den ART Transformer Equities, Tranche I, als offensiven Stiftungsfonds des Jahres 2025 aus. Denn uns überzeugen

nicht nur die sogenannten „Next Frontier Technologies“, in die der Fonds investiert, sondern mehr noch die originelle und zugleich ausgewogene Art der Aktien-Portfolio-Komposition.

Zum Kern der „Next Frontier Technologies“ gehört die Blockchain-Technologie, aber eben nicht nur diese. Auf der erfreulich materialreichen Homepage des Fonds ([Link >>](#)) lesen wir: „Der ART Transformer

Equities konzentriert sich auf Technologien wie Künstliche Intelligenz, Blockchain und Datenzentren sowie die Lieferketten und Infrastruktur dahinter. Er ist investiert in Unternehmen, die entscheidende Bausteine der digitalen Transformation liefern, etwa Halbleiter, Automatisierung und Design-Software für komplexe Systeme.“ Das widerspiegelt sich im Portfolio in einer doppelten Zweiteilung. Die erste Zweiteilung ist die von „jung/klein“ vs. „etabliert/groß“. Im Portfolio finden sich zum einen Startups oder auch mittelständige Unternehmen. Zum anderen große, sehr bekannte Unternehmen, die in unterschiedlichen Sektoren Marktführer sind. Die zweite Zweiteilung ist die von „Innovatoren“ und „Anwendern“. Innovative Produkte und Dienstleistungen aus dem

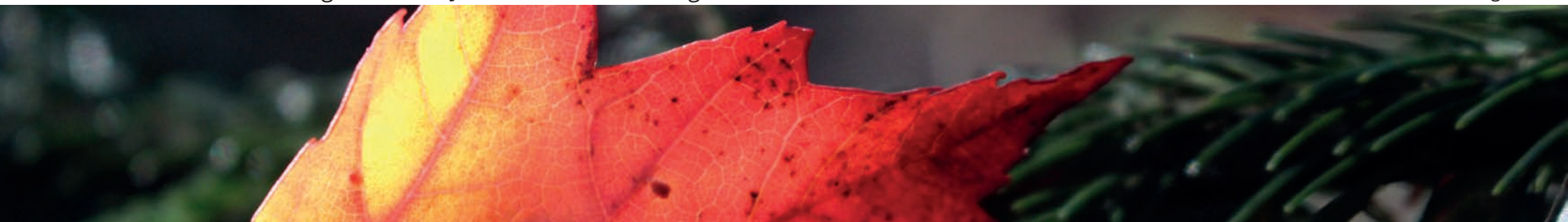
Blockchain- und IT-Bereich kommen sowohl von Startups wie auch von den einschlägig bekannten IT-Riesen – die im Übrigen im Fondsportfolio nur gering gewichtet sind und damit kein Klumpenrisiko darstellen. Aber diese Frontiers-Technologien werden auch in anderen Branchen angewandt: Automobil, Energie, Finanzen, Versicherungen, Life Science, Logistik, Konsum oder Reisen. Der

Fonds ist damit sehr viel breiter aufgestellt als es etwa das schmale Segment der Blockchain-Produkt-Entwickler oder das deutlich breitere Segment der IT-Innovatoren erlauben würde.

Der ohne Benchmark-Bezug gemanagte ART-Transformer Equities legt mindestens 51% in Aktien weltweit an, derzeit sind 99 Prozent in Aktien investiert, schwerpunktmäßig in US-Titel.

Der Wert des 2019 aufgelegten Fonds schwankte in der kurzen Zeit seines Bestehens sehr kräftig: 2020 legte er um 49,35 Prozent zu, 2021 um 27,97 Prozent. 2022 büßte er 44,92 Prozent ein, 2023 steigerte er sich um 45 Prozent und im laufenden Jahr 2024 kletterte er bis 3. 12. um 26,22 Prozent nach oben. Ein schwankungsfreudiger Fonds, dessen Volatilität über 3 Jahre bei 28,34 Prozent





liegt. Seit Auflage erzielte der Fonds eine Rendite von 12,03 Prozent p.a., das Risiko wird mit Risikostufe 5 von 7 möglichen bewertet.

Die Risiken sind damit durchaus hoch, aber das gilt eben auch für die Chancen. Das zeigen sehr gut die Szenarien im Basisinformationsblatt, die typisch sind für einen offensiven Fonds.

Die von uns gewählte Tranche I schüttete zuletzt Erträge in Höhe von 1,85 EUR pro Anteil aus. Die Verwaltungskosten lagen bei 1,35 Prozent, die Transaktionskosten bei 0,11 Prozent, so dass sich laufende Kosten von 1,46 Prozent ergeben. Hinzu kommen erfolgsabhängige Gebühren von bis zu 10 Prozent bei über 6 Prozent Wertsteigerung.

Die Mindestanlage bei der prämierten Tranche I beträgt 25.000 Euro. Geringere Beträge sind etwa in der Tranche R möglich.

Den ART Transformer Equities I küren wir als offensiven Stiftungsfonds des Jahres 2025, weil wir die Idee weiterhin sehr attraktiv finden, Innovatoren von Blockchain und KI mit Anwendern zu kombinieren und Startups mit Großunternehmen – ohne dass Letztere alles erdrücken. Wir erachten den ART Transformer Equities I insbesondere für Stiftungen mit langfristigem Anlagehorizont als vorzüglichen Baustein, um an den researchaufwändigen Märkten der technologischen Zukunft zu partizipieren.

Alternativer Stiftungsfonds des Jahres 2025: Optoflex Y (WKN: A1J4Y1)

Wir haben den Optoflex Y abermals zum alternativen Stiftungsfonds des Jahres 2025 gekürt, weil er mit seinem Derivate-Einsatz auch langfristig Ergebnisse erzielt, die den Präferenzen vieler Stiftungen sehr stark entgegenkommen.

Die alte Redensart „nomen et omen“ trifft auf den Optoflex zu, weil der Name auf zwei Wesensmerkmale des Fonds anspielt: Das Instrument der Optionen und die hohe Flexibilität, mit der das Fondsmanagement den Fonds steuern kann.

Der Optoflex wird von einem Team der FERI AG aus Bad Homburg um den Volatilitätsexperten Rico Höntschel (Head of Volatility Strategies) und den für das Portfoliomanagement verantwortlichen Horst Gerstner (Lead Portfolio Manager) verwaltet. Das Management des Optoflex kann einerseits in klassische Produkte wie Anleihen, Zielfonds oder Bares anlegen, andererseits in Derivate, in erster Linie in börsengehandelte Optionen und Futures auf US-Aktienindizes oder deren Volatilitätsindizes. Das Fondsmanagement hat relativ freie Hand bei der Quotensteuerung: bis zu

100 Prozent des Fonds können in nur einem Vermögensgegenstand investiert sein.

Die Kern-Strategie des Optoflex zielt auf die Vereinnahmung von Volatilitätsprämien in Verbindung mit dem Volatilitätsindex des S&P 500 (VIX-Index). Grundvoraussetzung hierfür ist die langfristige Tendenz, dass die am Markt erwartete (implizite) Volatilität höher ist als die tatsächlich sich einstellende Volatilität. Put-Optionen auf den VIX sind daher langfristig überbewertet. Und darüber lassen sich dann die angestrebten Prämien vereinnahmen. Zugleich werden Optionen zur Absicherung gegen Verluste im Fall von Aktienmarkteinbrüchen verwendet.

Bisher ging die auf Verstetigung zielende Strategie des Optoflex meist auf. Den „Corona-Einbruch“ konnte das Fondsmanagement relativ schnell meistern und gegen den Markttrend positive Rendite erzielen. Das Krisenjahr 2022 bereitete etwas größere Schwierigkeiten, der Fonds beendete es im Minus (-5,9 %). Im Jahr 2023 betrug der Zuwachs 11,9 Prozent, im laufenden Jahr steigerte sich der Wert des Fonds bis Ende November 2024 um 8,16 Prozent. Die Performance ist in der Vergangenheit bemerkens-

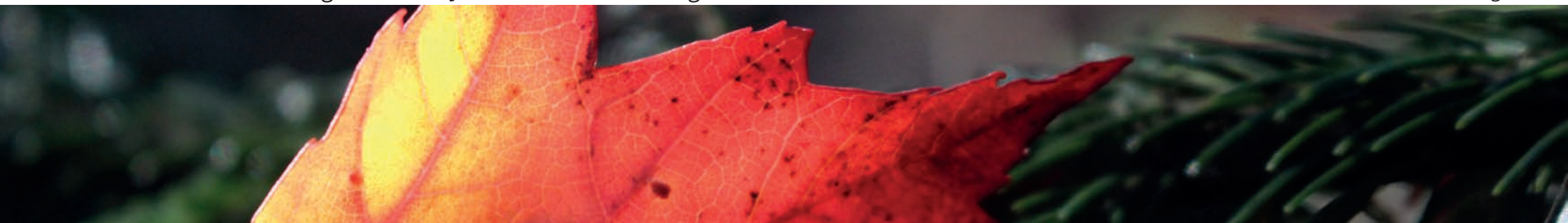
wert stabil gewesen. Die Renditen pro Jahr über längere Zeiträume von unterschiedlicher Dauer unterscheiden nicht allzu sehr: über 10 Jahre beträgt (Stichtag 3.12.24) die Rendite 5,18 Prozent per annum, über 5 Jahre sind es 6,08 Prozent p.a. und über 3 Jahre 5,15 Prozent p.a. Das erwartete Risiko (Volatilität) des Fonds ist moderat und beträgt nach aktuellen Angaben Stufe 3 (von 7).

Der Optoflex kann als Artikel-8-Produkt auch durch Nachhaltigkeit punkten – wenn gleich z.B. Derivate davon ausgespart bleiben. Das Fondsmanagement wendet Ausschlusskriterien an und praktiziert eine ESG-Integration, die auf der FERI-ESG-Methodologie beruht.

Der Mindestanlagebetrag bei Tranche Y sind 10.000 Euro, Ein- und Ausstiegskosten fallen bei dieser Anteilsklasse keine an. Laufende Kosten betragen gegenwärtig 0,38 Prozent, die sich aus Verwaltungskosten von 0,18 Prozent und Transaktionskosten von 0,20 Prozent zusammensetzen. Hinzu kommt unter Umständen eine Erfolgsgebühr, das Basisinformationsblatt taxiert sie aktuell auf 0,72 Prozent. 2023 schüttete Tranche Y im Dezember 1,67 Euro pro Anteil aus.

Wir haben den Optoflex Y zum alternativen Stiftungsfonds des Jahres 2025 gekürt, weil er ein Bündel von erstrebten Eigenschaften zu einem sehr guten Produkt für Stiftungen verschnürt: Er generiert zuverlässig Erträge; sein





Derivate-Immunsystem bietet einen vorzüglichen Schutz gegen unerwartete Einbrüche; seine Rendite kann auch gegenläufig zum breiten Aktienmarkt positiv sein; seine Diversifikationseigenschaften sind sehr günstig; schließlich handelt es sich um einen Artikel-8-Nachhaltigkeits-Fonds. Damit sollte der Optoflex Y unter den alternativen Bausteinen für das Stiftungsdepot auch für defensiv ausgerichtete Stiftungen eine Option der engsten Wahl sein.

Nachhaltiger Stiftungsfonds des Jahres 2025: IIV Mikrofinanzfonds I (WKN: A1H44S)

Wir blieben bei der Kür des nachhaltigen Stiftungsfonds des Jahres 2025 bei unserer Vorjahres-Entscheidung für einen Pionier der Impact-Idee in Deutschland, der unseres Erachtens sehr gut in jedes Stiftungs-Depot passt: dem IIV Mikrofinanzfonds.

Der IIV Mikrofinanzfonds – dessen Tranche I wir unserer Bewertung zugrunde legen – zielt auf die Refinanzierung überwiegend mittlerer und kleinerer (Mikro-)Finanzinstitute in Entwicklungs- oder Schwellenländern durch Erwerb unverbriefter Darlehensforderungen dieser Institute. Ende Oktober 2024 betraf dies 86 Mikrofinanzinstitute in 36 Ländern. Der von der Invest in Visions GmbH gemanagte Fonds möchte mit dieser Strategie insbesondere Frauen den Zugang

zu Krediten ermöglichen, die eine kleinunternehmerische Existenz aufbauen wollen oder weitere Mittel für Investitionen benötigen. Das übergeordnete soziale Ziel des IIV Mikrofinanzfonds ist die Verringerung der wirtschaftlichen bzw. sozialen Ungleichheit. Das konkrete Ziel, der zu vermessen- de Impact also, besteht in der Vergabe von Mikrokrediten. Mindestens 75 Prozent des Fondsvermögens kommen diesem Zweck zugute. Das Ziel, durch Vergabe von Mikrokrediten Existenzgründungen zu ermöglichen, wird über zwei Hauptindikatoren regelmäßig kontrolliert: Die durchschnittliche Kreditsumme und die Zahl der Endkreditnehmer. Die durchschnittliche Kreditsumme beträgt derzeit 1.661 USD. Der Mikrofinanzfonds unterstützt über 404.300 Kreditnehmer, davon sind 78 Prozent Frauen. Zusätzlich zu diesem primären Nachhaltigkeitsziel des IIV Mikrofinanzfonds dürfen auch die kreditfinanzierten wirtschaftlichen Aktivitäten andere nachhaltige Aspekte nicht „erheblich beeinträchtigen.“

Da die Voraussetzungen und Anwendungsformen des Mikrofinanz-Instruments teilweise sehr unterschiedlich sind, ist Erfolg im Sinne

der Nachhaltigkeit kein Selbstläufer. Positiver Impact ist vielmehr an spezifische Bedingungen und konkretes Engagement geknüpft. Für den IIV Mikrofinanzfonds spricht, dass neben den in der Nachhaltigkeitsbeilage im Detail beschriebenen Kontrollmechanismen das Management der Invest in Visions GmbH um Edda Schröder die Situation auch vor Ort kontrollieren lässt, etwa was die Höhe der Zinssätze, die Qualität der Kreditberatung und mögliche Überschuldungsprobleme anbelangt. Insofern besteht hier eine weitergehende Impactkontrolle.

Lobend hervorzuheben ist das über die Homepage zugängliche Informationsangebot von Invest in Visions zu Fonds und Fondskategorie ([Link >>](#))

Aufgrund der besonderen Konstruktion erfolgt die Preisfestlegung auch beim IIV Mikrofinanzfonds monatlich per Gutachten. Anleger müssen zudem die Fristen des Orderkalenders beachten, wobei Ankäufe monatlich und Verkäufe vierteljährlich möglich sind.

Was uns besonders beeindruckt ist, dass der 2011 aufgelegte Fonds bisher in jedem Jahr seiner Existenz ein positives Ergebnis erzielt hat bei zugleich relativ geringen Schwan-

kungen. Das galt auch in schwierigen Jahren, wie im Jahre des Corona-Schocks 2020 oder im Problemjahr 2022. 2023 steigerte sich der Fonds um 3,10 Prozent, im laufenden Jahr 2024 (bis Ende Oktober) hat er um 1,67 Prozent zugelegt. Seit Auflage beträgt der Wertzuwachs 2,23 Prozent p.a.

Bemerkenswert ist beim Blick in die Vergangenheit des Fonds auch das geringe Einbruchrisiko. Der maximale Drawdown seit Auflage beträgt gerade einmal -3,12 Prozent. Das prognostizierte Risiko gemäß Basisinformationsblatt ist mit Stufe 2 von 7 möglichen weiterhin sehr gering.

Der Fonds schüttet Erträge aus, in der I-Klasse waren es zuletzt 14,09 Euro (zuvor 18,15 Euro) je Anteil.

Die laufenden Kosten der I-Tranche liegen derzeit bei 1,50 Prozent, der Ausgabeaufschlag beträgt aktuell 1 Prozent, der Mindestanlagebetrag 30.000 Euro.

Wir küren den IIV Mikrofinanzfonds I weiterhin zum nachhaltigen Stiftungsfonds des Jahres 2025, weil er messbaren und damit nachprüfbaren Impact im Bereich „Soziales“ (S von ESG) anstrebt und damit wirtschaftlich-soziale Mangellagen insbesondere von Frauen beseitigen möchte. In Kombination mit seiner stabilen, moderat-positiven Wertentwicklung ist der IIV Mikrofinanzfonds I für Stiftungen aller Risikoklassen ein idealer Nachhaltigkeitsbaustein der höchsten Stufe.



Finanzausschreibung.de

Den besten Verwalter
für das Stiftungsvermögen finden.
Ohne zu suchen.



DIE FÜHRENDE PLATTFORM FÜR FINANZAUSSCHREIBUNGEN:

- TRANSPARENT
- FAIR
- INTERESSENKONFLIKTFREI
- KOSTENLOS
- UNVERBINDLICH



Bausteine										
Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten in %			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungs-vermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2023	2022	2021	pro Jahr
KCD-Union Nachhaltig MIX	MF	A2AR3S	3/7	50	2 / 3	0,70	10,6	-15,5	3	1x
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen AI	AF	A12BPQ	3/7	50	2 / 3	1,19*	9,50	-15,50	18	1x
Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Mix I A	MF	AT0000A1G2L0	3/7	50	3 / 3	0,83	8	-14,3	15	1x
Stiftungsfonds ESG Global S	MF	DK0LJZ	3/7	30	2 / 3	0,70	7	-14,6	14,3	1x
Flossbach von Storch Found. Growth SI	MF	A2QFWT	3/7	30	2 / 3	0,65	11,50	-10,47	14,54	1x
terrAssisi Stiftungsfonds AMI I	MF	A2DJT5	2/7	30	2 / 3	0,84	9,50	-12,69	5,05	1x
ACATIS Fair Value Modular Vermögensverwaltungsfonds Nr.1 S	MF	A0LHCK	4/7	30	2 / 3	0,70*	2,90	-16,53	20,3	1x
iShares Pfandbriefe UCITS ETF (DE)	PF ETF	263526	2/7	30	0 / 3	0,10	5,30	-13,22	-2,2	1x
Amundi Index MSCI Europe SRI PAB - UCITS ETF DR (D)	AF	LU2059756598	4/7	25	3 / 3	0,25	16,80	-15,62	26,9	1x
Horizon Global Property Equities Fund	IF	LU1963063232	4/7	25	1 / 3	1,32*	4,3	-21,9	38,8	ja
Morgan Stanley IF - Global Brands Equity Income Fund -IR-Anteilsklasse	AF	LU1378880097	4/7	25	0 / 3	1,09	9,40	-10,80	28,7	1x
XTRACKERS MSCI WORLD ESG ETF 1C ETF	AF ETF	IE00BZ02LR44	4/7	25	2 / 3	0,3	22,80	-16,70	37,5	
Bethmann Stiftungsfonds SI	MF	DWS2TB	2/7	25	3 / 3	0,80	7,40	-16,00	5,8	1x
FOS Rendite und Nachhaltigkeit	MF	DWS0XF	3/7	25	3 / 3	1,06*	7,80	-14,29	7,4	2x
Deka-Institutionell Stiftungen I	MF	DK2J6B	3/7	25	1 / 3	1,30	7,7	-9,3	4,9	1x
FAROS Listed Real Assets AMI A	AF	DE000A2PPHS7	4/7	25	0 / 3	1,27	-2,5	-13,5	10,5	
grundbesitz global IC	IF	DE000A0NCT95	2/7	25	0 / 3	3,09	-2,20	2,20	2,6	
HP&P Stiftungsfonds S	MF	A2QCXF	3/7	25	1 / 3	1,4	-0,2	-15,3		1x
Commerzbank Stiftungsfonds Rendite E	MF	A2PMS3	3/7	25	0 / 3	1,10	10,00	-12,50	8,2	2x
Kepler Ethik Mix ausgewogen	MF	A2PFV9	3/7	25	3 / 3	1,31	8,60	-14,72	3,7	1x



Bausteine										
Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten in %			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungs-vermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2023	2022	2021	pro Jahr
Amundi INDEX FTSE EPRA NAREIT GLOBAL UCITS ETF DR (D)	IF ETF	A2H9Q1	4/7	25	0 / 3	0,26	6,90	-20,34	33,5	1x
Prisma Aktiv UI AK I	MF	A2H7NP	3/7	25	0 / 3	1,60*	3,9	-7,9	5,1	1x
FVM-Stiftungsfonds	MF	A2H5XR	3/7	25	0 / 3	1,10*	7,2	-10,1	6,8	1x
terrAssisi Aktien I AML	AF	A2DVTE	4/7	25	3 / 3	0,67	21,40	-15,17	36,1	1x
Bantleon Global Challenges Index-Fonds S	AF ETF	A2DL4N	4/7	25	3 / 3	0,80	21,10	-23,00	24,7	1x
Phaidros Funds - Balanced E	MF	A1W1QB	3/7	25	2 / 3	1,13*	17,80	-16,11	7,8	1x
EB - Sustainable Multi Asset Invest UI	MF	A1JUU9	2/7	25	3 / 3	1,30	5,10	-6,28	6,8	1x
UBS ETF MSCI Eur. & Mid. East Soc. Respons.	AF ETF	A1JA1T	4/7	25	2 / 3	0,20	13,00	-16,00	21,2	1x
UBS-ETF MSCI World Socially Responsible	AF ETF	A1JA1R	4/7	25	2 / 3	0,20	24,90	-24,63	36,3	1x
CSR Ertrag Plus	MF	A1J306	4/7	25	2 / 3	0,58	8,3	-14,4	1,9	1x
Aachener Spar- und Stiftungs-Fonds	IF	A1H9HS	3/7	25	0 / 3	0,59	2,4	2,3	-2,9	1x
Fisch CB Global Opportunistic	WAF	A1H862	3/7	25	0 / 3	1,50*	3,90	-17,10	-5,5	1x
HSBC S&P 500 UCITS ETF	AF ETF	A1C19C	5/7	25	0 / 3	0,09	22,60	-14,40	40,7	1x
Invesco S&P 500 High Dividend Low Vola ETF	AF ETF	A14RHD	5/7	25	0 / 3	0,33	-2,40	6,30	36	1x
Vermögenspooling Fonds Nr. 2	MF	A14N9C	3/7	25	2 / 3	0,80	9,7	-12,1	6,8	1x
Vermögenspooling Fonds Nr. 1	MF	A14N9B	2/7	25	1 / 3	0,90	7,8	-12,1	5,5	1x
Kepler Ethik Mix IA	MF	A11875	2/7	25	3 / 3	0,72	7,5	-14	4	1x
Warburg Pax Substanz	MF	A0RHEV	2/7	25	3 / 3	0,80	7,50	-9,56	0,2	1x
Stiftungsfonds Westfalen A	MF	A0RA4R	3/7	25	0 / 3	1,00	10,70	-13,10	5,9	1x
Flossbach von Storch Foundation Def. SI	MF	A0M43S	3/7	25	1 / 3	0,59	7,80	-8,80	6,7	1x



Bausteine										
Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten in %			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungs- vermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2023	2022	2021	pro Jahr
iShares DJ Eurozone Sustainability Sc.	AF ETF	A0F5UG	5/7	25	3 / 3	0,45	23,9	-13,6	24,2	1x
Allianz Stiftungsfonds Nachhaltigkeit P	MF	A0F417	2/7	25	2 / 3	0,98	5,7	-11,6	3,3	1x
B.A.U.M. Fair Future Fonds B	MF	A2JF71	4/7	25	3 / 3	0,80*	9,0	-23,6	15	1x
Merck Finck Stiftungsfonds UI	MF	848398	3/7	25	1 / 3	1,40	6,30	-17,30	6,8	1x
DWS Balance Portfolio E	MF DF	847130	3/7	25	1 / 3	1,20	7,6	-15,7	8,1	1x
Fonds für Stiftungen Invesco	MF	802356	3/7	25	2 / 3	1,60	7,30	-9,80	10,7	1x
Leading Cities Invest	IF	679182	3/7	25	0 / 3	3,61	-9,7	2,2	2,6	1x
Deka Stiftungen Balance	MF	589686	2/7	25	2 / 3	1,30	4,5	-7,7	4,3	4x
DWS ESG Stiftungsfonds LD	MF	531840	2/7	25	2 / 3	1,30	4,40	-12,60	6,7	1x
Bantleon Select - Bantleon Select Infrastructurec IA EUR Inc	AF	LU1989515447	4/7	20	1 / 3	1,20	9,20	-9,00	10,4	
LYXOR CORE EURO GOVERNMENT INFLATION-LINKED BOND (DR) UCITS ETF - DIST	RF	LU1650491795	3/7	20	0 / 3	1,00	5,4	-9,4	6,3	
BayernInvest Euro Covered Bond Fd InstAL	RF	LU1532479786	2/7	20	0 / 3	0,30	5,4	-12,9	-2,9	1x
DWS Invest Global Infrastructure LC	AF	LU0329760770	4/7	20	1 / 3	1,79	-2,50	-3,40	2,2	
Gutmann Global Dividends EUR A	AF	AT0000A0LXW3	4/7	20		1,80	3,40	1,46	25,9	
Smart & Fair-Fonds	MF	A2H7NX	3/7	20	3 / 3	0,50	9,30	-13,40	5,5	1x
BKC Treuhand Portfolio S	MF	A2H5XV	2/7	20	3 / 3	0,90	7,70	-10,70	5,1	1x
GLS Bank Klimafonds	MF	A2DTNB	3/7	20	3 / 3	0,80	5,20	-14,70	0,9	1x
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders	AF	A0RG5Y	4/7	20	3 / 3	1,01	19,00	-21,30	27,42	1x
Amundi S&P Eurozone PAB Net Zero Ambition UCITS ETF Acc	AF	LU2195226068	4/7	15	2 / 3	0,2	22,1	-17,1	24,8	
RB LuxTopic Flex	AF	LU2185964876	4/7	15	2 / 3	2,62	9,7	-13,2	16,6	



Bausteine										
Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten in %			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungs- vermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2023	2022	2021	pro Jahr
Lyxor Core Euro Government Inflation-linked Bonds ETF	RF ETF	LU1650491795	3/7	15	0 / 3	1,00	5,4	-9,4	6,30	1x
PIMCO GIS Global Bond ESG F Instit. EUR	RF	IE00BYXVX311	2/7	15	3 / 3	0,69	5,1	-13,6	-2,2	1x
SPDR Refinitiv Global Convertible Bond UCITS ETF (Dist)	WAF ETF	IE00BNH72088	3/7	15	0 / 3	0,70	10,50	-19,53	5,40	1x
Amundi MSCI Emerging Markets II UCITS ETF Dist	AF ETF	ETF019	4/7	15	0 / 3	0,14				1x
Deka-MultiFactor Global Corporates HY I	RF	DK0LLH	3/7	15	0 / 3	1,00	10,3	-10,5	2,7	1x
EB - Dividendenstrategie Klima Global I	AF	DE000A3C5CR8	4/7	15	2 / 3	1,2	5	-3	/	
Ethius Global Impact Inst EUR	AF	DE000A2QCX03	4/7	15		1,7	18,8	-22,8	/	
Amundi Wandelanleihen	WAF	DE0008484957	3/7	15	1 / 3	1,02	3,5	-12,9	5,3	0x
x-trackers II IBOXX GLOB. INFL.-L.	RF ETF	DBX0AL	3/7	15	0 / 3	0,30	1,70	-19,04	4,8	0x
SparkChange Physical Carbon EUA ETC	ETC	A3GSS6	6/7	15	3 / 3	0,89	-5,4	1,7		
The Digital Leaders Fund	AF	A2PB6M	5/7	15	0 / 3	1,5	15,30	-39,19	18,7	1x
EB - Sustainable Emerging Market Corporate Bond	RF	A2JF7T	2/7	15	2 / 3	1,20	5,00	-16,00	-2,66	1x
Bantleon Global Challenges EM Index-Fonds S	AF ETF	A2DL4N	4/7	15	3 / 3	0,8	21,1	-23	24,7	1x
UnilInstitutional Gl. Convertibles Sustainable	WAF	A1W8J1	3/7	15	2 / 3	1,10*	7,4	-18,8	0,5	1x
Schroder ISF Frontier Markets Eq.	AF	A1W2D2	4/7	15	0 / 3	2,21*	21,4	-7,4	39,9	1x
Fortezza Finanz - Aktienwerk I	AF	A1T6TU	4/7	15	0 / 3	1,14*	15,20	-23,34	23,8	1x
Xtrackers Portfolio Income UE 1D	ETF MF	A1C1G8	3/7	15	0 / 3	0,81	8,4	-12,9	1,7	2x
UnilInstitutional Global Corporate Bonds Sustainable	RF	A117X3	2/7	15	2 / 3	0,80	6,80	-14,69	-1,7	1x
Metzler European Smaller Companies Sustainability	AF	A0YAYL	5/7	15	2 / 3	1,20	12,10	-29,17	-0,9	1x
iShares Core Euro Corporate Bond	RF ETF	A0RGEP	2/7	15	0 / 3	0,20	7,50	-13,86	-1,15	1x



Bausteine

Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten in %			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungsvermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2023	2022	2021	pro Jahr
JPMorgan Investment Funds - Global Income Fund X (div) - EUR	MF	A0RBX6	3/7	15	0 / 3	0,43	7,30	-13,10	10,1	
Rheinischer Kirchenfonds	MF	A0JKM9	2/7	15	2 / 3	0,80	7,1	-12,6	-0,20	1x
Partners Group Listed Invested Inv.	AF PE	A0B61A	5/7	15	0 / 3	1,70	36,30	-27,92	52,9	0x
NYLIM GF AUSBIL Global Essential Infrastructure	AF	LU2082382990	4/7	10	2 / 3	1,20	-1,50	-6,46	22,4	
Atlantis Japan Opportunities Fund	AF	IE00B5TB9J06	5/7	10	0 / 3	2,66	-3	-0,3	-0,1	0x
Europäischer Mittelstandsanleihen Fonds (I)	RF	A2PF0N	3/7	10	2 / 3	1,90	-10,1	-31,4	4,9	1x
Aramea Rendite Plus nachhaltig	RF	A2DTL8	2/7	10	2 / 3	1,20	8,20	-7,30	2,5	1x
AXA IM WAVE Cat Bonds Fund	RF	A2DKNT	2/7	10	0 / 3	1,21	13,60	-3,92	3,9	4x
Gamax Fund - Junior I	AF	A1JU6B	4/7	10	0 / 3	1,18*	15,10	-19,73		0x
Nordea-1 Emerging Stars Equity Fund	AF	A1JHTL	5/7	10	1 / 3	1,99	1,00	-24,00	-4,9	0x
OptoFlex Y	HF	A1J4Y1	3/7	10	0 / 3	0,38*	11,30	-5,93	8,2	1x
IIV Mikrofinanzfonds	RF	A1H44S	2/7	10	3 / 3	1,50	3,1	0,8	1,9	1x
Pictet - Robotics HI EUR	AF	A141RA	5/7	10	0 / 3	1,14	49,00	-30,46	28,5	1x
Acatis IFK Value Renten	RF	A0X758	3/7	10	0 / 3	1,10*	10,10	-12,75	1,9	1x
LBBW Global Warming	AF	A0KEYM	4/7	10	3 / 3	1,84	19,40	-21,22	35,6	1x
reconcept Green Energy Asset Bond II	Anleihe	A3MQQJ	5/7	5	3 / 3					
ART Transformer Equities I	AF	A2PB6Q	5/7	5	0 / 3	1,50*	45	-44,9	28	

Quelle: RenditeWerk 2022, Firmenangaben, Morningstar.de; *Zu den fixen Gebühren kommt eine Gewinnbeteiligung; ** RenditeWerk empfiehlt maximal diesen Anteil des Stiftungsvermögens in den Fonds zu investieren. Achtung: Mehr Beratungsbedarf; ***AF = Aktienfonds, ETF = Exchange Traded Fund; HF = Hedgefonds; IF = Immobilienfonds; PE = Private Equity; PF = Pfandbriefe; RF = Rentenfonds; WAF Wandelanleihenfonds; **** Bitte beachten Sie: Unsere Risikoschätzung berücksichtigt neben der Schwankungs- auch die Katastrophenanfälligkeit, deckt sich also nicht mit der in Fonds-Prospekten angegebenen KIID-Zahl.