

70 Jahre Börsen-Zeitung – Partner des Finanzplatzes München

## Nachhaltig investieren in unruhigen Zeiten

Was mit Münchner Wohnimmobilien begann, setzte sich über andere Nutzungsarten und später Forst und Agrar wie auch Investitionen in Infrastruktur fort

**Börsen-Zeitung, 10.3.2022**

München hat sich über viele Jahrzehnte als Finanzplatz und erfolgreicher Standort für Versicherungen bewährt und viele gesellschaftliche, politische und wirtschaftliche Veränderungen gemeistert. Für Versicherungen und ihre Kapitalanleger hat sich die bayerische Landeshauptstadt dabei stets als eine glückliche Wahl erwiesen.

Das Geschäftsmodell einer Versicherung lebt davon, die Versprechen gegenüber ihren Kunden jederzeit und vollumfänglich einzuhalten. Eine Grundvoraussetzung dafür ist, dass die Prämien langfristig, sicher und werterhaltend, also nachhaltig angelegt werden. Nachhaltiges Investieren gehört somit schon immer zum Wesensmerkmal und Grundprinzip der Kapitalanlage von Versicherungen.

Schon vor mehr als 100 Jahren hat Munich Re in der Umgebung ihres – damaligen und heutigen – Stammsitzes am Englischen Garten in München in benachbarte Wohnimmobilien investiert. Von Lage, Qualität und nachhaltiger Wertstabilität war man überzeugt, die laufenden Mieteinnahmen sorgten für Sicherheit, und die Entscheidung erwies sich als weise und vorausschauend, und so stellen diese Immobilien auch heute noch den Grundstock eines nachhaltigen und zukunftsfähigen Investierens der Munich Re dar.

Diesem Grundprinzip der nachhaltigen Anlage der Prämien aus dem Versicherungsgeschäft ist man bis heute treu geblieben. Zu den Wohnimmobilien sind gewerbliche Nutzungsarten wie beispielsweise Büros, Logistik- und Fachmärkte hinzugekommen. Und: Neben der klassischen Anlage in Immobilien gewinnen weitere alternative Anlagen seit Jahren für Munich Re an Bedeutung. So finanzieren Einheiten der Gruppe Erneuerbare-Energie- und Infrastruktur-Projekte ebenso wie Forst- und Agrarflächen. All diese Investitionen tragen dazu bei, das Leistungsversprechen gegenüber den Versicherungsnehmern nachhaltig abzusichern.

### Prinzip Nachhaltigkeit

Mit der im Jahr 2005 gegründeten Münchener-Rück-Stiftung übernahm Munich Re weitere gesellschaftliche Verantwortung. Die Arbeit der Stiftung befasst sich mit den großen globalen Herausforderungen: dem Kampf gegen Armut, dem Klimawandel, der demografischen Entwicklung und der Katastrophenvorsorge – und unterstützt Menschen in Risikosituationen. Für Stiftungen, die das Thema Nachhaltigkeit im Stiftungszweck verfolgen, gilt ganz besonders, dass sie dieses Prinzip auch in der Kapitalanlage beherzigen. Entsprechend hat die Stiftung zusammen mit der Meag ein Nachhaltigkeitskonzept entwickelt und dieses über die Jahre perfektioniert.

Dieses Konzept entwickelte sich erfolgreich und wurde deswegen einige Jahre später auch weiteren institutionellen und privaten Anlegern zugänglich gemacht. Es verbindet das Absolute-Return-Konzept mit dem Prinzip Nachhaltigkeit. Die Quintessenz ist, dass sich ein nachhaltiges Anlagekonzept bei gleichem Risiko auf lange Sicht nicht schlechter und mindestens so gut wie ein klassisches entwickelt.

Im Bereich der alternativen Assets stellen die Immobilien den Grundstock dar. Eine herausragende Lage und eine sehr gute Qualität sind dabei wichtige Ankerpunkte für zukunftsfähige Immobilien. Um den Wert dieser Objekte auch langfristig zu erhalten, führt Munich Re kontinuierlich umfangreiche werterhaltende Investitionen durch. Großes Augenmerk liegt dabei schon seit längerem auf der Energieeffizienz der Gebäude. Mit einem Anteil von rund einem Drittel an den gesamten Treibhausgasemissionen Deutschlands kommt dem Gebäudesektor im Hinblick auf die im Bundes-Klimaschutzgesetz verbindlich vereinbarte Treibhausgasneutralität bis 2045 eine Schlüsselrolle zu. Diese Situation lässt unschwer erkennen, dass ein nachhaltiges Gebäudemanagement zu den wichtigsten Aufgaben jedes einzelnen Eigentümers

zählt und wesentlich dazu beiträgt, den Wert der Objekte auch langfristig zu erhalten.

Das Grundprinzip dieser unternehmerischen Überzeugung, dass nachhaltiges Handeln und Rentabilität der Investitionen keinen Zielkonflikt darstellen, sondern vielmehr positiv korrelieren, wird seitens Munich Re innerhalb der Assetklasse der Immobilien seit jeher konsequent gelebt. Es hat sich über alle Krisen und Konjunkturphasen bewährt und bildet das Fundament einer soliden und stabilen Kapitalanlage. Folglich stellt es selbstverständlich auch die Maxime für das Assetmanagement der Meag im Bereich weiterer alternativer Assetklassen dar.

Eng verbunden mit der Nachhaltigkeit und Zukunftsfähigkeit von Kapitalanlagen sind Fragen der Risikoanalyse und -einschätzung. Auf Immobilien wirken viele Risikofaktoren, die vom Investor langfristig zu bewerten sind. Wer dies verlässlicher und zutreffender schafft, hat einen Vorteil. Eine attraktive Assetklasse innerhalb der Immobilien sind Fachmarktimmobilien mit auskömmlichen Risikoprämien gemessen an sicheren Anleihen mit langer Laufzeit.

Auch bei Fachmärkten beginnt erfolgreiches Investieren bereits beim Ankaufprozess. Vor allem die Bewertung des Standorts, der Flächengrößen und -konzeptionen und damit die Beurteilung der nachhaltigen Tragfähigkeit von Mieten sind von elementarer Bedeutung. Und dies insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Ankaufmultiplikatoren in den vergangenen Jahren kontinuierlich gestiegen sind. Nur bei einer zutreffenden Einschätzung können Anforderungen von Investoren an Cashflow und Rendite eingehalten werden.

Für den nachhaltigen Erfolg ist zudem eine Lebenszyklusbetrachtung essenziell. Bei einem lang laufenden Mietvertrag kommt dem Management der Mieterzufriedenheit mit der Immobilie eine hohe Bedeutung zu. Kenntnisse beispielsweise über die Passantenfrequenz und Umsatz-

entwicklungen ermöglichen, eine sich verändernde Attraktivität des Standorts eng zu begleiten. Mit geeigneten Maßnahmen kann bei Bedarf frühzeitig gesteuert werden. Ein umfassendes Monitoring stellt sicher, dass alle technischen Anlagen und Betriebseinrichtungen ordnungsgemäß funktionieren und der Betreiber seine Verantwortung zu jedem Zeitpunkt uneingeschränkt wahrnehmen kann.

### Technische Erneuerungen

Beginnt der zweite oder dritte Wiedervermietungszyklus, können umfangreiche technische Erneuerungen anstehen, die frühzeitig geplant werden müssen. Diese Phase sollte für konzeptionelle Anpassungen des Objekts genutzt werden, um dessen Attraktivität für Mieter und Kunden zu steigern. Nur so kann das Objekt nachhaltig erfolgreich im Markt positioniert werden. Ein interdisziplinärer Ansatz mit technischer und kaufmännischer Kompetenz sowie ein enger Schulterschluss mit den Mietern sind hier erfolgsentscheidend.

Umfangreiches Detailwissen und langjährige Erfahrung im Management von Fachmarktimmobilien sind letztlich unabdingbar für den Erfolg. Doch eine Investition in diese Assetklasse lohnt sich insbesondere vor dem Hintergrund eines weiterhin immer noch niedrigen Zinsniveaus. Das Renditeniveau ist attraktiv und das Risikoprofil – bei vorhandener Managementexpertise und Erfahrung – gut einschätzbar. Insbesondere für Versicherungen und ähnlich ausgerichtete Anleger mit langfristigem Anlagehorizont empfiehlt sich die Beimischung von Fachmarktimmobilien, um von einem noch besser diversifizierten Kapitalanlageportfolio zu profitieren.

### Holz erfreut sich Beliebtheit

Neben den Immobilien gehören Acker und Forst zu den traditionellen Anlageformen einer Versicherung. Unter dem Aspekt der Nachhaltigkeit hat insbesondere Forst eine herausgehobene Bedeutung. In der Klimadiskussion finden Investoren hier eine Gelegenheit, einen Beitrag zur natürlichen Bindung von Kohlenstoffdioxid (carbon capturing) zu leisten. Wälder speichern aber nicht nur CO<sub>2</sub>, sondern liefern dem Investor häufig auch einen langfristig attraktiven Ertrag.

Wälder weisen durch ihr biologisches Wachstum einen natürlichen Wertzuwachs auf. So kann die Assetklasse Forst allein aufgrund ihres natürlichen Wachstums stabilisierend in der Kapitalanlage wirken. Darüber hinaus kann das Holz in Phasen eines Überangebots und niedriger Preise kostenlos im Wald gelagert

werden. Der Waldbesitzer entscheidet in gewissen Grenzen selbst über seine „Ausschüttungen“ – gemäß seinen Zahlungsverpflichtungen und den Marktbedingungen.

Vermehrt setzen sich institutionelle Investoren mit dieser Assetklasse professionell auseinander. Der Grund liegt in den immer noch niedrigen Zinsen an den Anleihemärkten, die die relative Attraktivität der Assetklasse Forst unterstreichen. Zudem hat diese Assetklasse auch in der Pandemie ihre Resilienz gezeigt. Holz gehört zu den Grundstoffen, die sich zu allen Zeiten auch unabhängig von der Konjunktur einer hohen Beliebtheit erfreuen – ganz gemäß der Devise „Bäume lesen kein Wall Street Journal“.

Ein weiterer Grund, in Forst zu investieren, ist die perspektivisch anhaltend hohe Nachfrage nach Holz. Vor dem Hintergrund einer wachsenden und immer wohlhabenderen Weltbevölkerung dürfte die Nachfrage nach dem vielseitig einsetzbaren Rohstoff langfristig steigen. Nicht zuletzt bietet sich der Baustoff Holz auch unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten an: Holz ermöglicht ein deutlich energieeffizienteres Bauen und lässt sich weniger aufwendig als die meisten anderen Baumaterialien recyceln.

Ein zusätzlicher Vorteil gegenüber anderen Assetklassen ist das weltweit standardisierte Verfahren zur Zertifizierung einer nachhaltigen Bewirtschaftung (FSC beziehungsweise PEFC). Wälder sind wichtig für die Erreichung der Pariser Klimaziele. Die Bindung von Kohlendioxid aus der Atmosphäre durch Forst gilt nicht nur als ideale naturbasierte Lösung, sondern durch Aufforstungen haben Waldbesitzer auch die Möglichkeit, weitere CO<sub>2</sub>-Zertifikate zu beantragen, wodurch sie zusätzliche Einnahmen generieren können. Eine nachhaltige Waldbewirtschaftung mittels FSC- oder PEFC-Zertifizierung fördert und verbessert den Schutz von Ökosystemen und kann auch einen Beitrag zur Biodiversität leisten.

### Assetklasse Infrastruktur

Infrastruktur ist eine weitere Assetklasse, die sich immer größerer Beliebtheit erfreut. Neben der Bewertung der Chancen derartiger Investments kommt im Rahmen der Due Diligence auch hier der Analyse und Bewertung der kritischen Erfolgsfaktoren und Risiken über den gesamten Lebenszyklus der Investition entscheidende Bedeutung zu. Nur wer sämtliche, dem Investment zugrundeliegenden Risiken wirklich versteht, diese sachgerecht bewertet hat und sie über den Lebenszyklus hinweg professionell managt, hat die Chance, von den Vorzügen dieser Assetklasse zu profitieren und die mittel- und langfristig attraktiven ri-

sikoadjustierten Renditen und positiven Portfolioeffekte infolge einer vergleichsweise niedrigen Korrelation zu anderen Assetklassen zu erzielen.

Die anstehende Dekarbonisierung und der damit einhergehende Umbau der Energiesysteme stellt unsere Volkswirtschaften vor große Herausforderungen und bietet Investoren mit langfristigem Anlagehorizont enorme Chancen. Neben der Energieerzeugung auf Basis von Wind- und Solarenergie bietet aber auch die Elektrifizierung des Transportsektors enorme Investitionsmöglichkeiten.

### Sorgfältigkeitsprüfung

Um als nachhaltiger Investor von diesen Chancen profitieren zu können, bedarf es neben einer umfassenden industriellen Expertise, Marktkenntnis und -zugang auf Ebene konkreter Investitionen einer rigorosen Sorgfältigkeitsprüfung (Due Diligence). Bleiben die regulatorischen Rahmenbedingungen auch in Krisenzeiten stabil? Existieren bei Investitionen im Ausland Investitionsschutzabkommen, und welche Sicherheit bieten diese dem Investor im Bedarfsfall? In welcher Bandbreite werden sich beispielsweise Strompreise entwickeln? Welchen Einfluss haben mögliche disruptive Technologien auf mein Investment? Gibt es rechtliche beziehungsweise genehmigungsrechtliche Unsicherheiten, und wie sind diese zu bewerten? Fragen dieser und ähnlicher Art müssen im Rahmen der Due Diligence sorgsam abgearbeitet werden und erfordern erhebliche auch personelle Kapazitäten.

Die hohe Bedeutung einer sorgfältigen Prüfung erklärt sich auch aus dem Umstand der relativ hohen Illiquidität dieser Investments im Vergleich zu Wertpapieren, die häufig, kostengünstig und schnell gekauft werden können. Zusammengefasst sind das relevante Skill Set und eine kritische Größe notwendig, um den Ansprüchen dieser Investitionen zu entsprechen und Anleger von den enormen Chancen in diesem Bereich profitieren lassen zu können.

Doch nachhaltige Infrastruktur ist heute weit mehr als nur (erneuerbare) Energie und Energieinfrastruktur. Sie steht letztlich dafür, Geschäftsmodelle im Kontext von Megatrends und disruptiven technologischen Entwicklungen zu unterstützen und damit einen entscheidenden Beitrag für Investitionen und Wachstum zu leisten. Nur so kann Wohlstand bewahrt werden.

### Aktiver Dialog erforderlich

Wie kaum eine andere Assetklasse

ist Infrastruktur besonders gegenüber dem Klimawandel exponiert und damit Natur- und Umweltrisiken ausgesetzt. Diese können Infrastrukturprojekte je nach geografischer Lage in ihrer Funktionalität beeinträchtigen und – abhängig vom Geschäftsmodell – die Ertragssituation des Investors beeinflussen. Um diese Risiken in allen Facetten einzupreisen, und das Investment bewerten und steuern zu können, bedarf es viel Erfahrung, versierter Experten und eines globalen Netzwerks. Die Digitalisierung unterstützt dabei mit technischen Hilfsmitteln, wie beispielsweise Geoinformationssystemen zur Analyse oder der Auswertung von Fernerkundungsdaten via Satellitenbilder.

Im Management von Infrastrukturprojekten über den gesamten Lebenszyklus ist ein aktiver Dialog mit allen relevanten Stakeholdern notwendig. Dabei geht es nicht nur darum, ökonomische, finanzielle, soziale und ökologische Implikationen vollumfänglich in der Steuerung des nachhaltigen privatwirtschaftlichen Ertragspotenzials zu berücksichtigen, sondern auch stets die gesamtgesellschaftlichen Aspekte im Auge zu behalten.

Fazit – Die nachhaltige Solidität und Stabilität der Kapitalanlage ist das Fundament einer Versicherung und Voraussetzung für ein erfolgreiches Geschäftsmodell. Was vor weit mehr als 100 Jahren mit heute mehr denn je wertvollen Münchner Woh-

nimmobilien begann, setzte sich konsequent über andere Nutzungsarten dieser Assetklasse und später Forst und Agrar wie auch Investitionen in Infrastruktur fort. Nachhaltigkeit verstanden als Zukunftsfähigkeit auch mit Blick auf den Klimawandel prägt als Leitlinie die erfolgreiche Kapitalanlage. Der Schlüssel dafür ist eine tiefgehende Risikoanalyse und -bewertung und konservative Abschätzung der Werttreiber, um mit hoher Selektionskompetenz die richtige Auswahl zu treffen.

.....  
Michael Bös, Chief Investment Officer Alternative Investments bei der Meag