

Öffentlich-rechtliche Altersversorgung und nachhaltige Investments in Deutschland

Eine empirische Studie mit Vollerhebung und Experteninterviews
von Dr. Axel Hesse (SD-M®)

Mit Unterstützung des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz
und Reaktorsicherheit und Allianz Global Investors



Vorwort des Vorsitzenden der United Nations Principles for Responsible Investments (UN PRI)

2005 lud der Generalsekretär der Vereinten Nationen Kofi Annan 20 institutionelle Kapitalanleger aus allen Regionen nach New York City, um zu erörtern, welche Rolle Investoren in ESG-(Environmental, Social, Governance-)Themen spielen könnten. Kofi Annan war überzeugt, dass insbesondere Kapitalanleger eine wichtige Hebelwirkung für das Bewältigen der globalen Herausforderungen erzielen könnten. Nach vielen Diskussionen und langwierigen Sitzungen wurden im April 2006 die Principles for Responsible Investments (PRI) an der New York Stock Exchange verkündet. Ich selbst war als Vertreter Gründungsmitglied und Unterzeichner für den ersten den Prinzipien folgenden deutschen institutionellen Kapitalanleger. In vielen anderen Ländern waren staatliche Pensionsfonds maßgeblich beteiligt.

Die UN PRI erlebten ein rapides Wachstum und derzeit haben fast 1000 Kapitalanleger/Asset-Manager/Serviceanbieter die Prinzipien unterzeichnet. In vielen Ländern waren staatliche oder öffentlich-rechtliche Pensionsfonds dabei Vorreiter. Die Studie von Herrn Dr. Hesse verdeutlicht, dass Deutschland hier bislang zurückhinkt, wobei es auch positive Ansätze gibt.

Die Studie von Herrn Dr. Hesse zeigt auch, dass vielfach nachhaltige Investments isoliert betrachtet werden. Ich bin aber der festen Überzeugung, dass Nachhaltigkeit wesentlicher Bestandteil aller Investmententscheidungen wird und sämtliche Asset-Klassen erfasst. Viele führende Investmenthäuser haben inzwischen ESG-Kriterien neben ERM (Enter-

prise-Risk-Management) in ihre Analysen integriert.

Die UN PRI sind primär eine Plattform für die Zusammenarbeit von Kapitalanlegern und den Austausch von Best Practices und wir sind bestrebt, dies durch lokale Netzwerke sowie globales Know-how zu unterstützen. Die verschiedenen Einrichtungen der öffentlich-rechtlichen Altersversorgung in Deutschland können maßgeblich an diesem globalen Netzwerk partizipieren und dann in Deutschland eine Führungsrolle unter den institutionellen Kapitalanlegern übernehmen.

Die Studie gibt sehr viele Denkanstöße und ich hoffe, dass sie zu einer Neuausrichtung vieler öffentlich-rechtlicher Altersversorgungseinrichtungen führt. Hierfür möchte ich seitens der UN PRI unsere volle Unterstützung anbieten.



A handwritten signature in black ink that reads "Wolfgang Engshuber". The signature is written in a cursive, flowing style.

Dr. Wolfgang Engshuber
Vorsitzender der UN PRI

Vorwort des Autors

Der europäische Markt für nachhaltige Investments hat ein Volumen von 5 Billionen Euro. Der deutsche Anteil daran sind noch bescheidene 13 Milliarden Euro. Öffentlich-rechtliche Altersversorger sind in anderen Ländern häufig die Vorreiter bei nachhaltigen Investments. Diese Investorengruppe wird mit der vorliegenden Studie erstmals für Deutschland untersucht. Sie steht derzeit für rund 200 Milliarden Euro an Vermögenswerten, mit steigender Tendenz.

Die Höhe der Vermögenswerte in der öffentlich-rechtlichen Altersvorsorge ist damit etwa halb so groß wie in der betrieblichen Altersvorsorge (bAV), aber ähnlich hoch wie die der drei externen Durchführungswege der bAV (Direktversicherungen, Pensionskassen, Pensionsfonds – also ohne Direktzusagen und Unterstützungskassen). Für die externen Durchführungswege besteht seit 2002 bzw. 2005 eine Berichtspflicht zu ethischen, sozialen und ökologischen Nachhaltigkeitskriterien gemäß § 115 Abs. 4 Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG). Deren Wirkung wurde von mir 2008 erstmals in einer Vollerhebung untersucht. Es zeigte sich, dass sich insbesondere die Transparenz zu Nachhaltigkeitskriterien gegenüber den Versorgungsberechtigten durch die Regulierung deutlich erhöht hat. Die große Mehrheit der Versorgungsberechtigten wünscht sich Informationen zu Nachhaltigkeitskriterien in ihrer Altersvorsorge in Zeiten von Deepwater Horizon, Fukushima und Klimawandel. Im direkten Vergleich müssen die öffentlich-rechtlichen Altersversorger hier noch deutlich an Transparenz aufholen. Geschieht dies nicht freiwillig, wäre erneut der Gesetzgeber gefragt.

Zu einer wirksameren Gesamtmärktdurchdringung nachhaltiger Investments in allen Anlageklassen würde neben einer stärkeren Bewusstseinsbildung bei den institutionellen Investoren vor allem die Integration von Nachhaltigkeitskriterien in bestehende kon-

ventionelle Investmentprozesse beitragen. Günstig wäre hierbei, wenn ein möglichst breites Anlageuniversum erhalten bliebe. Dies kann marktorientiert gut durch einen von Investoren und staatlicher Seite festgelegten Mindeststandard für renditeorientierte, nachhaltige Investments wie den „SD-KPI Standard 2010–2014“ erreicht werden. Politisch ist die von vielen Experten geforderte Ergänzung der drei konventionellen Ziele der Kapitalanlage (Rentabilität, Sicherheit, Liquidität) um das Nachhaltigkeitsziel zu einem „magischen Viereck“ im § 54 Abs. 1 VAG das beste Mittel für eine Gesamtmärktdurchdringung nachhaltiger Investments. Auch müssen die Beamtenpensionsfonds und Versorgungsrücklagen des Bundes und der Länder ihrer Vorbildfunktion durch erstmalige Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien gerecht werden.

Danken möchte ich allen Altersversorgungsanstalten, die sich so zahlreich an der Untersuchung beteiligten. Mein besonderer Dank für die fachliche und finanzielle Unterstützung gilt dem Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit sowie Allianz Global Investors.



A handwritten signature in black ink, appearing to read 'A. Hesse', with a long, sweeping horizontal stroke extending to the right.

Dr. rer. oec. Axel Hesse
Senior Consultant
SD-M®

Inhaltsverzeichnis

2	Vorwort des Vorsitzenden der United Nations Principles for Responsible Investments
3	Vorwort des Autors
6	Zusammenfassung
9	1 Einleitung
9	1.1 Grundlagen und Ziel der Untersuchung
10	1.2 Design der Untersuchung
12	2 Ergebnisse der Vollerhebung
12	2.1 Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien
13	2.2 Berücksichtigung differenziert nach Anlageklassen
13	2.3 Erläuterung der (Nicht-)Berücksichtigung
17	2.4 Zusammenarbeit mit Research, Beratern, Fachbeiräten
17	2.5 Integration von Nachhaltigkeit in den Investmentprozess
18	2.6 Definition der Kriterien für nachhaltige Investments
19	2.7 Geplante Änderungen bei den nachhaltigen Investments
21	2.8 Prozentsätze nachhaltiger Vermögenswerte 2010 und 2015
22	3 Best-Practice-Beispiele
22	3.1 Evangelische Ruhegehaltskasse
23	3.2 Berliner Ärzteversorgung
23	3.3 Ärzteversorgung Thüringen
23	3.4 Versorgungswerk der Architektenkammer Baden-Württemberg (VWDA)
24	3.5 Rheinische Versorgungskassen
25	4 Ergebnisse der Experteninterviews
25	4.1 Marktdurchdringung
27	4.2 Bedarf an Angeboten für ein nachhaltiges Investment nach Anlagearten und erwartetes Marktwachstum
29	4.3 Regulatorische Maßnahmen für mehr nachhaltige Investments
31	4.4 SD-KPIs für Staaten / Staatsanleihen
31	4.4.1 BIP-Wachstum in Prozent
32	4.4.2 Staatsverschuldung in Prozent des BIP
32	4.4.3 Verteilungsgerechtigkeit der Einkommen (Gini-Koeffizient)
32	4.4.4 Corruption Perceptions Index (CPI)
32	4.4.5 Rüstungsausgaben in Prozent des BIP
32	4.4.6 Bildungsausgaben in Prozent des BIP
32	4.4.7 Gesundheitsausgaben in Prozent des BIP

32	4.4.8 Gleichstellung Geschlechter (Gender Gap Index)
32	4.4.9 CO ₂ -Emissionen pro Kopf
33	4.4.10 Ökologischer Fußabdruck
33	4.5 Aktionsplan CSR der Bundesregierung
33	4.5.1 Neue Anreize für nachhaltigere Kapitalmärkte
34	4.5.2 Vermehrter Beitritt zu UN „Principles for Responsible Investments“ (PRI)
34	4.5.3 Ineinandergreifen der CSR-Strategien von Ländern, Kommunen und Kirchen
34	4.6 Ergänzung von Finanzratings um Nachhaltigkeitsratings
35	4.7 Breites Anlageuniversum erhalten
35	4.8 Berücksichtigungsdauer von Nachhaltigkeit bei den Experten
36	4.9 Mitgliedschaft in Nachhaltigkeits-Organisationen
37	Anhang
37	Warum Allianz Global Investors die vorliegende Studie unterstützt hat
38	Über den Autor
39	Impressum

Zusammenfassung

Diese Studie untersuchte erstmals in einer Vollerhebung (vgl. 2), ob und wie öffentlich-rechtliche Altersversorgungsanstalten in Deutschland Nachhaltigkeitskriterien – also Umweltschutz- sowie ökonomische und soziale Entwicklungskriterien – in ihren Investmententscheidungen berücksichtigen. Analysiert wurden drei Gruppen:

1. die berufsständischen Versorgungswerke der Ärzte, Apotheker, Architekten, Ingenieure, Notare, Rechtsanwälte, Steuerberater etc.
2. die (Zusatz-)Versorgungskassen für den öffentlichen und kirchlichen Dienst
3. die Beamtenpensionsfonds bzw. Versorgungsrücklagen der Bundesländer und des Bundes

Die Summe der Kapitalanlagen dieser rund 150 Versorgungsanstalten beträgt etwa 200 Milliarden Euro und wird zukünftig aufgrund der weiteren Umstellung vom Umlage- auf das Kapitaldeckungsverfahren weiter zunehmen. In vielen anderen Ländern gehören die kapitalkräftigen öffentlich-rechtlichen Altersversorger bereits zu den Pionieren und Treibern nachhaltiger Investments. In Deutschland sprechen die Gemeinwohlorientierung öffentlich-rechtlicher Anstalten sowie die steuerliche Befreiung entsprechender Altersvorsorgeinvestments dafür, dass auch hier Nachhaltigkeitskriterien eine höhere Bedeutung haben sollten.

Die Quote der auswertbaren Antworten war hoch und lag für die drei Gruppen der Vollerhebung zwischen 43 Prozent und 70 Prozent bzw. bei insgesamt 176,5 Milliarden Euro der Kapitalanlagen. Insgesamt könnte die Transparenz gegenüber den Versorgungsberechtigten bzw. der interessierten Öffentlichkeit aber erhöht und die Information leichter zugänglich gemacht werden. Eine Pflicht, einen Bericht über die nachhaltigen Investmentaktivitäten zu erstellen, wie sie laut § 115 Abs. 4 Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) seit 2001 für die betriebliche Altersvorsorge in Deutschland gilt, existiert für die öffentlich-rechtlichen Altersversorger bislang noch nicht.

Rund 60 Prozent der Versorgungsanstalten der ersten beiden Gruppen berücksichtigen Nachhaltigkeitskriterien. Dieser hohe Wert muss jedoch zweifach relativiert werden:

- Erstens genügte bereits die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in nur einer Anlageklasse für eine entsprechende Einordnung.
- Zweitens kann die These aufgestellt werden, dass Altersversorgungseinrichtungen, welche Nachhaltigkeit bereits berücksichtigen, eher Informationen bereitstellten als Einrichtungen, die diese Kriterien nicht einbeziehen.

Das Ergebnis gibt aber auch Anlass zur Hoffnung, dass der Trend zu mehr nachhaltigen Investments anhalten wird, da 44 Altersvorsorgeeinrichtungen bereits teilweise nachhaltig investieren. Dieses Know-how können sie zukünftig auch für andere Anlageklassen nutzen und sie könnten andere Altersvorsorgeeinrichtungen von nachhaltigen Investments überzeugen.

Das augenfälligste Ergebnis ist, dass bislang noch für keinen Beamtenpensionsfonds bzw. keine Versorgungsrücklage des Bundes bzw. der Bundesländer Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigt werden. Dies bedarf nach Ansicht des Autors einer Korrektur, um der Vorbildfunktion des Staates gerecht zu werden.

In nur drei der zehn untersuchten Anlagearten findet bislang eine nennenswerte Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien statt. Und zwar bei

- Grundstücken und Bauten (z. B. Klimaschutz-, Wald-, Infrastruktur-Investments),
- Beteiligungen (insbesondere an Wind- und Solarparks) und
- Investmentanteilen / Aktienfonds.

Festverzinsliche Anlageklassen bleiben bislang so gut wie unberücksichtigt. Dies ist insofern erstaunlich, da die hier untersuchten Altersvorsorgeeinrichtungen den überwiegenden Teil ihres Anlagemixes „festverzinslich“ investieren und „Festverzinsliche“ im – Ende 2009 – 5 Billionen Euro großen europäischen Markt für nachhaltige Investments mit 53 Prozent der nachhaltig investierten Vermögenswerte die Mehrheit darstellen.

Diejenigen Altersversorger, welche Nachhaltigkeitskriterien bislang noch nicht berücksichtigen, begründen dies überwiegend damit, dass das „magische Dreieck“ der Kapitalanlage, bestehend aus Renta-

Rund 60 Prozent der ausgewerteten Versorgungsanstalten berücksichtigen bereits teilweise Nachhaltigkeitskriterien.

bilität, Sicherheit und Liquidität, für sie ausschlaggebend sei, wie im Versicherungsaufsichtsgesetz und den Anlageverordnungen vorgegeben. Hier sei Nachhaltigkeit als Anlageziel bislang nicht mit aufgeführt.

Die Integration von Nachhaltigkeitskriterien in den Investmentprozess erfolgt am häufigsten durch

- Orientierung an Nachhaltigkeitsthemen (wie Klimaschutz, Wasserknappheit, Entwaldung oder Armutsbekämpfung), gefolgt von
- Best-in-Class-Ansätzen (Auswahl der nachhaltigsten Unternehmen einer Branche),
- Negativkriterien (z. B. Ausschluss der Rüstungsindustrie) und
- Engagement (aktive Dialoge oder Art der Stimmrechtsausübung bei investierten Unternehmen).

Die angelegten Nachhaltigkeitskriterien sind am häufigsten ökologische und ökonomische, gefolgt von sozialen, ethischen und bislang viel zu selten entwicklungsorientierten Kriterien.

Weitere Dynamik für mehr nachhaltige Altersvorsorgeinvestments wird in den nächsten zwei Jahren voraussichtlich vor allem von Seiten der Einrichtungen ausgehen, welche bereits heute Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen. 35 Prozent der (Zusatz-)Versorgungskassen und 42 Prozent der berufsständischen Versorgungswerke wollen in den nächsten zwei Jahren Änderungen im Bereich der nachhaltigen Investitionen vornehmen, z. B. durch Wechsel der Asset-Manager, Änderungen im Investmentprozess und insbesondere auch durch die Berücksichtigung bei weiteren Anlagearten. Keine der Altersversorgungseinrichtungen, welche bereits heute nachhaltig investieren, möchte dies zukünftig wieder einstellen. Diese positiven Beispiele und Erfahrungen sollten mittelfristig auch bislang nicht aktive Altersversorgungseinrichtungen zu nachhaltigen Schritten animieren.

Der Prozentsatz der unter Beachtung von Nachhaltigkeitskriterien angelegten Vermögenswerte betrug 2010 bei den (Zusatz-)Versorgungskassen durchschnittlich 7,1 Prozent und bei den berufsständischen Versorgungswerken 2,8 Prozent. Für das Jahr 2015 werden hier von den Altersvorsorgemanagern Steigerungen auf 10,4 Prozent bzw. 5,5 Prozent erwartet. – Die höchsten Anteile nachhaltiger Vermögensanlagen an den gesamten Vermögenswerten hatte 2010 eine Versorgungskasse mit

90 Prozent, für das Jahr 2015 sind dort sogar 100 Prozent geplant, also eine vollständige Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien für sämtliche Vermögensanlagen in allen Anlageklassen. Die Höchstwerte für die berufsständischen Versorgungswerke liegen noch bei verhältnismäßig bescheidenen 20 Prozent im Jahr 2010 und geplanten 30 Prozent im Jahr 2015.

Im Rahmen der Vollerhebung konnten auch fünf Best-Practice-Beispiele identifiziert werden, welche im Abschnitt 3 näher erläutert werden:

- Evangelische Ruhegehaltskasse
- Berliner Ärzteversorgung
- Ärzteversorgung Thüringen
- Versorgungswerk der Architektenkammer Baden-Württemberg
- Rheinische Versorgungskassen

Es wurden persönliche Experteninterviews mit einem Dutzend Altersvorsorgeeinrichtungen geführt. Diese ergaben folgende wichtige Ergebnisse (vgl. 4):

Die Experten und auch der Arbeitskreis Altersvorsorge des Zukunftsforums „Finanzplatz Frankfurt“ der CDU Hessen halten einen Mindeststandard für nachhaltige Investments wie den SD-KPI Standard 2010–2014 für am besten geeignet, um eine stärkere Marktdurchdringung zu erreichen. Dieser wurde im Auftrag des Bundesumweltministeriums und mit Beteiligung von Investoren und Analysten erstellt, welche 2 Billionen Euro an nachhaltigen Vermögenswerten beeinflussen. „Sustainable Development Key Performance Indicators“ (SD-KPIs) sind die jeweils drei wichtigsten Nachhaltigkeitsindikatoren für die Finanzperformance von 68 Branchen. Hierdurch lässt sich insbesondere die für die Marktdurchdringung wichtige Renditedimension gut adressieren und die ebenfalls wichtige Integration in bestehende konventionelle Investmentprozesse wird ermöglicht.

Mehr nachhaltige Produktangebote wünschen sich die Experten bei den „Risikoaktiva“ Aktien, Aktienfonds, Private-Equity-Fonds inklusive Klima-/ Clean-Tech- und Infrastrukturfonds sowie Rohstofffonds, aber insbesondere auch bei Rentenfonds, die in Unternehmensanleihen investieren, und bei in Pfandbriefe investierenden Fonds. – Das stärkste Marktwachstum wird bei obigen nachhaltigen Risikoaktiva erwartet und zusätzlich bei Aktienfonds mit dem Thema „Wasser“, Immobilienfonds und Microfinance-Fonds.

Renditeorientierter Mindeststandard für nachhaltige Investments (SD-KPI Standard 2010–2014) am besten für eine Gesamtdurchdringung geeignet.

Die Integration materiell wichtiger Nachhaltigkeitskriterien (z. B. SD-KPIs) in die Anlageentscheidung kann die risikoadjustierte Performance der Vermögensanlage steigern. Hieraus kann gefolgert werden, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien schon aus Renditesicht zu den treuhänderischen Pflichten von Altersvorsorgeinvestoren gehört, wie dies auch bereits von der internationalen Anwaltssozietät Freshfields Bruckhaus Deringer festgestellt wurde. Als regulatorische Maßnahme zur Steigerung nachhaltiger Investments halten die Experten daher die Erweiterung des „magischen Dreiecks“ des § 54 Abs. 1 VAG mit den Anlagezielen Rentabilität, Sicherheit und Liquidität zu einem „magischen Viereck“ mittels Ergänzung des Anlageziels „Nachhaltigkeit“ für am besten geeignet. Zu dem gleichen Ergebnis kam auch ein Expertenworkshop im Bundesumweltministerium zu nachhaltigen Investments in der betrieblichen Altersvorsorge.

Regulatorisch halten die Experten die Erweiterung des „magischen Dreiecks“ des § 54 Abs. 1 VAG um „Nachhaltigkeit“ für am besten geeignet.

Erstmals wurden auch die zehn wichtigsten SD-KPIs für Staaten / Staatsanleihen bestimmt und von den Experten bezüglich ihrer Bedeutung für die langfristige nachhaltige finanzielle Entwicklung der Staaten bewertet. Als am wichtigsten werden das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und die Bildungsausgaben in Prozent des BIP angesehen, gefolgt von der Staatsverschuldung in Prozent des BIP und den CO₂-Emissionen pro Kopf der Bevölkerung.

Im Oktober 2010 hat die Bundesregierung den „Aktionsplan CSR“ (Corporate Social Responsibility) beschlossen. Die Bundesregierung wird prüfen, inwieweit „neue Anreize der weiteren Entwicklung des Kapitalmarktes für nachhaltige Entwicklung und gesellschaftlich verantwortliche Investments förderlich sein können“. Die in dieser Studie befragten Experten empfahlen der Bundesregierung folgende Anreize:

- einen Mindeststandard für nachhaltige Investments wie den SD-KPI Standard 2010–2014,
- eine Erweiterung des magischen Dreiecks des § 54 Abs. 1 VAG um Nachhaltigkeit,
- mit der nachhaltigen Ausrichtung der Beamtenpensionsfonds / Versorgungsrücklagen zu beginnen,
- ein staatliches Label für nachhaltige Investments (analog blauer Engel, EG-Bio-Verordnung etc.), um Altersversorgung über eine entsprechende Marke positiv darstellen zu können,
- in anderen Bereichen ähnliche Anreizmechanismen für Investoren wie beim Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) für den Marktstart neuer Technologien zu schaffen,
- differenzierende Unternehmensbesteuerung nach der Nachhaltigkeitsperformance einzuführen, so dass ein entsprechendes Investment für Investoren vorteilhafter wird und
- eine Steuer für (kurzfristige) Kapitalmarkttransaktionen.

Die Experten unterstützen die Bundesregierung darin, Aufklärungs- und Informationsaktivitäten dafür einzusetzen, dass Investoren den „Principles for Responsible Investment“ (PRI) der Vereinten Nationen beitreten. Denn noch hat kein öffentlich-rechtlicher Altersversorger aus Deutschland die PRI unterzeichnet. Im Juli 2010 waren diese Prinzipien aber weltweit bereits von 784 Unterzeichnern in 45 Ländern mit 22 Billionen US-Dollar an Vermögenswerten angenommen. Viele davon sind öffentlich-rechtliche Altersversorger.

Sehr wichtig ist es den Experten, mehr Bewusstsein bei allen Altersvorsorgeinvestoren zu entwickeln, dass

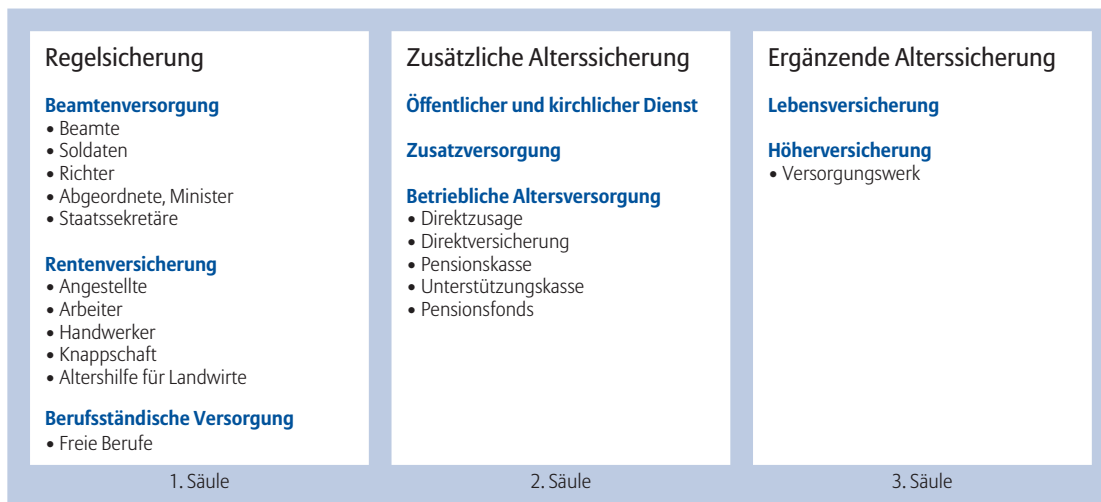
- man Teil einer Gesellschaft ist, hier Verantwortung trägt und nachhaltige Investments zukünftig als Selbstverständlichkeit dazugehören;
- man mittelbar auf Unternehmen Einfluss nehmen muss, damit sie sich ihrer Verantwortung für eine nachhaltige Entwicklung bewusst sind und danach handeln;
- dies bei Beibehaltung eines großen Anlageuniversums möglich ist;
- Nachhaltigkeitsratings Finanzratings ergänzen bzw. in diese integriert werden sollen;
- derzeit viele Belastungsgrenzen einer nachhaltigen Entwicklung überschritten werden (z. B. beim Klimawandel), mit etwas mehr „gesundem Menschenverstand“ („common sense“) müsse man derlei Informationen in die Fundamentalanalyse integrieren und bei der Vermögensanlage neben dem traditionellen Rendite- / Risiko-Verhältnis berücksichtigen;
- dies keine Rendite kostet, sondern erst eine langfristige nachhaltige und gute risikoadjustierte Altersvorsorgerendite ermöglicht.

1 Einleitung

1.1 Grundlagen und Ziel der Untersuchung

Die Altersversorgung findet in Deutschland auf unterschiedlichen Durchführungswegen statt, welche häufig in den folgenden „drei Säulen“ systematisiert werden¹:

Abb. 1: Die drei Säulen der Altersversorgung in Deutschland



Quelle: ABV, Fakten zu Altersvorsorge der Freien Berufe, Köln, Oktober 2008, S. 8.

Diese Studie fokussiert auf folgende Gruppen von Altersversorgungsanstalten öffentlichen Rechts: die Beamtenversorgung und die berufsständische Versorgung (1. Säule) sowie die Zusatzversorgung für den öffentlichen und kirchlichen Dienst (2. Säule). Teils wird von diesen Altersversorgungsanbietern auch eine ergänzende Alterssicherung (3. Säule) mit angeboten. Hierauf wird im Folgenden aber nicht separat eingegangen. Explizit nicht Untersuchungsgegenstand dieser Studie ist die betriebliche Altersversorgung (2. Säule), welche bereits in einer separaten Studie des Autors analysiert wurde², und die private Altersversorgung mittels Lebensversicherungen etc. (3. Säule).

Die **Beamtenversorgung** sichert die Altersversorgung der Beamten im öffentlichen und kirchlichen Dienst. Art und Umfang werden durch Gesetze festgelegt und von Beamtenversorgungskassen

ausgeführt. Die **Zusatzversorgung** ist die Betriebsrente der Arbeitnehmer des öffentlichen und kirchlichen Dienstes. Ihr Leistungsspektrum bestimmen die Sozialpartner des öffentlichen Dienstes durch Tarifvertrag. Als Dachverband für die Beamtenversorgung und Zusatzversorgung fungiert überwiegend die Arbeitsgemeinschaft kommunale und kirchliche Altersversorgung e.V. (AKA), deren Mitgliedskassen über 6,7 Millionen Versorgungsberechtigte bei über 53 000 Arbeitgebern und Dienstherren betreuen. Es werden ca. 6,7 Milliarden Euro an jährlichen Versorgungsleistungen ausgezahlt. Die Gesamtsumme der Aktiva beträgt über 62 Milliarden Euro³.

Ebenfalls zur Beamtenversorgung können die teils noch relativ jungen „**Beamtenpensionsfonds bzw. Versorgungsrücklagen**“ der Bundesländer bzw. der Versorgungsfonds und die Versorgungsrücklage des Bundes gezahlt werden, die vor dem Hintergrund des

¹ ABV: Fakten zu Altersvorsorge der Freien Berufe, Köln, Oktober 2008, S. 8.

² Vgl. Hesse, A.: Betriebliche Altersvorsorge und nachhaltige Investments in Deutschland – Eine empirische Studie mit Vollerhebung zum § 115 Abs. 4 VAG und Experteninterviews im Auftrag der Fortis Investments und des Bundesumweltministeriums, Frankfurt, Stand: Dezember 2008. ³ Vgl. AKA: Für eine sichere Altersversorgung kommunaler und kirchlicher Arbeitnehmer und Beamter, München, J. n. b., S. 2 und 5.

demographischen Wandels zukünftig durch (anteilige) Kapitaldeckung die Zahlungen von Versorgungsleistungen an pensionierte Beamte sicherstellen sollen.

Die **berufsständische Versorgung** organisiert die Altersversorgung der freien Berufe. Mitglieder in den eigenständigen Versorgungswerken sind Ärzte, Apotheker, Architekten, Notare, Rechtsanwälte, Steuerberater, Tierärzte, Wirtschaftsprüfer, Zahnärzte sowie selbständige Ingenieure und Psychotherapeuten. Die öffentlich-rechtliche Pflichtmitgliedschaft des gesamten Berufsstandes bedeutet, dass auch die angestellt tätigen Freiberufler von der Pflichtmitgliedschaft im Versorgungswerk erfasst und daher von der Versicherungspflicht in der gesetzlichen Rentenversicherung befreit werden. Gegenwärtig gibt es 89 Versorgungswerke mit mehr als 700 000 Mitgliedern, welche über Rücklagen von mehr als 104 Milliarden Euro verfügen und über 140 000 Rentempfänger versorgen. Die Versorgungswerke arbeiten in der Arbeitsgemeinschaft Berufsständischer Versorgungseinrichtungen e.V. (ABV) zusammen⁴.

Die Summe der Kapitalanlagen der hier untersuchten Gruppen liegt bei **rund 200 Milliarden Euro**, wobei dieses Volumen zukünftig weiter steigen wird, da insbesondere in der Beamtenversorgung der Umstieg von der Umlagefinanzierung auf die (teilweise) kapitalgedeckte Finanzierung erst begonnen hat.

Institutionelle Investoren mit derartigen Anlagevolumina stellen einflussreiche Kräfte an den nationalen und internationalen Kapitalmärkten dar. Investoren gelten zudem als die wichtigste Einflussgröße bei den Unternehmen, in die sie investieren. Institutionelle Investoren des Altersvorsorgemarktes integrieren zunehmend auch **Nachhaltigkeitskriterien**, also etwa Umweltschutz- sowie ökonomische und soziale Entwicklungskriterien in ihre Investmententschei-

dungen. Dies gilt insbesondere für Länder, in denen die kapitalgedeckte Altersvorsorge bereits ausgeprägter ist als derzeit noch in Deutschland⁵.

Im Juli 2010 waren die „**United Nations Principles for Responsible Investments**“ (UN PRI) weltweit bereits von 784 Unterzeichnern mit **22 Billionen US-Dollar** an Vermögenswerten angenommen. Hierzu gehören nur 12 Unterzeichner aus Deutschland. **Kein öffentlich-rechtlicher Altersversorger aus Deutschland hat die UN PRI unterzeichnet**. Dies verwundert umso mehr, da in vielen anderen Ländern gerade die öffentlich-rechtlichen Altersversorger zu den Pionieren und Treibern nachhaltiger Investments gehören.

Vor diesem Hintergrund untersucht diese Studie erstmals im Rahmen einer Vollerhebung, inwieweit öffentlich-rechtliche Altersversorger in Deutschland bereits Nachhaltigkeitskriterien bei ihren Kapitalanlagen berücksichtigen.

1.2 Design der Untersuchung

Im Rahmen der Vollerhebung wurden

- 45 kommunale und kirchliche Versorgungs- und Zusatzversorgungskassen (AKA-Mitglieder; über 62 Milliarden Euro an Kapitalanlagen) sowie sechs weitere Versorgungsanstalten des öffentlichen Rechts (weitere 23 Milliarden Euro),
- 89 berufsständische Versorgungswerke (ABV-Mitglieder) sowie
- Beamtenpensionsfonds bzw. Versorgungsrücklagen von 9 Bundesländern⁶ sowie des Bundes

im Zeitraum Oktober bis Dezember 2010 schriftlich gebeten, einen Kurzfragebogen auszufüllen und teils ergänzend telefonisch befragt. Parallel wurden Geschäfts-, Medienberichte und Internetseiten etc. bezüglich Informationen zu nachhaltigen Investments der Befragten ausgewertet.

⁴ Vgl. ABV: Fakten zu Altersvorsorge der Freien Berufe, Köln, Oktober 2008, S. 2, 4 und 5.

⁵ Vgl. Hesse, A.: Nachhaltige Investments bei Pensionsfonds und Pensionskassen International, Zürich 2007 und Hesse, A.: Langfristige und nachhaltige Altersvorsorgeinvestments – Eine Studie führender, europäischer Pensionsfonds, Zug 2008.

⁶ Eine Voruntersuchung ergab, dass es zum Untersuchungszeitraum nicht sinnvoll war, alle Bundesländer in die Untersuchung einzubeziehen, da einige Länder noch keine kapitalgedeckten Beamtenpensionsfonds bzw. Versorgungsrücklagen haben. Vgl. Ottawa, B.: A pan-German conundrum, in: IPE, 1. April 2010, S. 30.

Es ergaben sich für eine solche wissenschaftliche Untersuchung hohe Auswertungsquoten, wie sie Abb. 2 entnommen werden können. Die Quote bei den berufsständischen Versorgungswerken war mit 42,7 Prozent am geringsten. Diesen kann nur empfohlen werden, zukünftig bei der Transparenz zu ihren nachhaltigen Investments aufzuholen, zumal die ersten drei Worte der Imagebroschüre ihres Verbandes ABV sind: „SICHER NACHHALTIG TRANSPARENT“⁷. Insgesamt konnten Auswertungen für 176,5 Milliarden Euro an Vermögenswerten vorgenommen werden, das sind ca. 88 Prozent der Grundgesamtheit. Hier wird tendenziell deutlich, dass zu den volumenstärkeren Altersvorsorgeanbietern mehr auswertbare Angaben vorlagen als zu den kleineren Anbietern. Die Auswertung der Vollerhebung erfolgt im Abschnitt 2.

Im Dezember 2010 und Januar 2011 wurden persönliche Experteninterviews mit einem Dutzend Altersvorsorgeeinrichtungen geführt, für welche in der Vollerhebung eine besondere Berücksichtigung von Nachhaltigkeit bei der Kapitalanlage festgestellt wurde. Die Auswertung der Experteninterviews erfolgt in den Abschnitten 3 und 4.

Abb. 2: Auswertbare Angaben der Vollerhebung in Prozent sowie Summen der Kapitalanlagen

	Versorgungs- und Zusatzversorgungskassen + 6 weitere AöR	Berufsständische Versorgungswerke	Beamtenpensionsfonds bzw. Versorgungsrücklagen
Auswertbare Angaben von	68,6 %	42,7 %	70 %
Kapitalanlagen der Ausgewerteten	70,8 Mrd. Euro	94,4 Mrd. Euro	11,3 Mrd. Euro

⁷ ABV: Fakten zu Altersvorsorge der Freien Berufe, Köln, Oktober 2008, S. 1.

2 Ergebnisse der Vollerhebung

2.1 Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien

Frage 1 der Vollerhebung lautete: „Werden bei Vermögensanlagen Ihrer Versorgungseinrichtung ethische, ökologische, soziale, entwicklungsorientierte oder ökonomische Kriterien (im Folgenden: ‚Nachhaltigkeitskriterien‘) berücksichtigt?“ Diese Frage wurde getrennt nach den drei analysierten Gruppen wie folgt beantwortet:

Abb. 3: Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei (ZUSATZ-)VERSORGUNGSKASSEN

Werden bei Vermögensanlagen Ihrer Versorgungseinrichtung ethische, ökologische, soziale, entwicklungsorientierte oder ökonomische Kriterien (im Folgenden: „Nachhaltigkeitskriterien“) berücksichtigt?

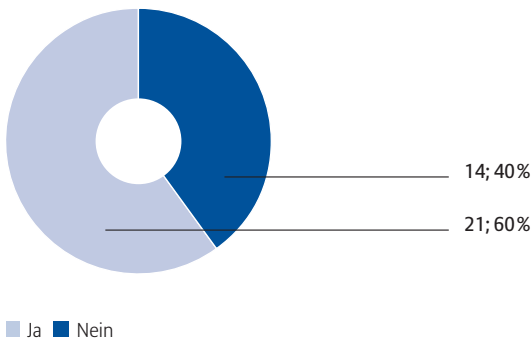


Abb. 4: Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei BERUFSSTÄNDISCHEN VERSORGENSWERKEN

Werden bei Vermögensanlagen Ihrer Versorgungseinrichtung ethische, ökologische, soziale, entwicklungsorientierte oder ökonomische Kriterien (im Folgenden: „Nachhaltigkeitskriterien“) berücksichtigt?

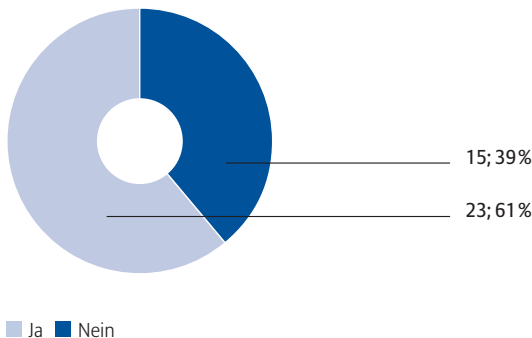
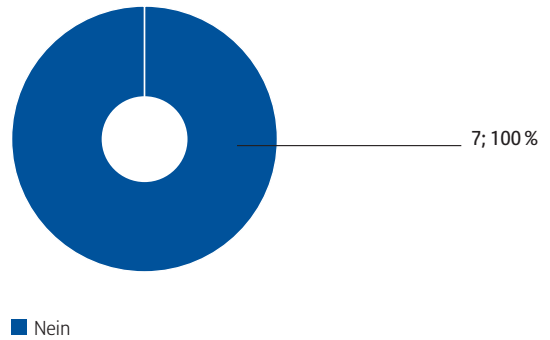


Abb. 5: Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei BEAMTENPENSIONSFONDS / VERSORGUNGSRÜCKLAGEN

Werden bei Vermögensanlagen Ihrer Versorgungseinrichtung ethische, ökologische, soziale, entwicklungsorientierte oder ökonomische Kriterien (im Folgenden: „Nachhaltigkeitskriterien“) berücksichtigt?



Das augenfälligste Ergebnis ist, dass noch für keinen Beamtenpensionsfonds bzw. keine Versorgungsrücklage des Bundes bzw. der Bundesländer bislang Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigt werden (vgl. Abb. 5). Dies bedarf aus Sicht des Autors einer Korrektur, um die Vorbildfunktion des Staates zu betonen, welche von ähnlichen Altersvorsorgeeinrichtungen anderer Staaten bereits vorgelebt wird (vgl. Abschnitt 1).

Die Anteile der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei (Zusatz-)Versorgungskassen (vgl. Abb. 3) und berufsständischen Versorgungswerken (vgl. Abb. 4) sind mit 60 Prozent bzw. 61 Prozent sehr ähnlich. Diese auf den ersten Blick hohen Berücksichtigungsraten müssen jedoch zweifach relativiert werden:

- Erstens genügte bereits die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in nur einer Anlageklasse für eine entsprechende Einordnung.
- Zweitens kann die These aufgestellt werden, dass überdurchschnittlich viele Altersversorgungseinrichtungen ausgewertet wurden, welche Nachhaltigkeit bereits berücksichtigen.

Das Ergebnis gibt aber auch Anlass zur Hoffnung, dass der Trend zu mehr nachhaltigen Investments weiter anhalten wird, da 44 Altersvorsorgeeinrichtungen bereits teilweise nachhaltig investieren und

dieses Know-how zukünftig auch für andere Anlageklassen nutzen bzw. andere Einrichtungen von der Sinnhaftigkeit nachhaltiger Investments überzeugen könnten.

2.2 Berücksichtigung differenziert nach Anlageklassen

Diejenigen Altersversorgungseinrichtungen, welche bereits Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen, wurden in Frage 1 zusätzlich gebeten anzugeben, für welche Anlageklassen dies geschieht. Die Antworten sind in Abb. 6 und Abb. 7 ausgewertet (für die Beamtenpensionsfonds / Versorgungsrücklagen entfällt diese Auswertung, da noch keinerlei Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigt werden).

Für nur drei der zehn untersuchten Anlagearten findet bislang eine nennenswerte Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien statt, bei

- Grundstücken und Bauten,
- Beteiligungen und
- Investmentanteilen / Aktienfonds.

Damit bleiben Nachhaltigkeitskriterien im gesamten Bereich „Festverzinsliche“ (Inhaber- / Namensschuldverschreibungen, Hypotheken- / Grundschulden- / Schulscheinforderungen und Darlehen sowie Einlagen bei Kreditinstituten) so gut wie unberücksichtigt. Dies ist insofern erstaunlich, da die hier untersuchten Altersvorsorgeeinrichtungen den überwiegenden Teil ihres Anlagemixes „festverzinslich“ investieren und „Festverzinsliche“ im – Ende 2009 – 5 Billionen Euro großen europäischen Markt für nachhaltige Investments mit 53 Prozent der nachhaltig investierten Vermögenswerte die Mehrheit darstellen⁸. Andererseits gibt es gerade bei festverzinslichen Investments weiterhin größere Vorbehalte bezüglich der Nachhaltigkeitskriterien (z. B. für Staatsanleihen, vgl. 4.4). Und für den Start nachhaltigen Investierens wurden und werden zumeist die „Risikoaktiva“ herangezogen:

Die insgesamt stärkste Berücksichtigung fanden Nachhaltigkeitskriterien bei Beteiligungen (43 Prozent bzw. 83 Prozent) an Wind- und Solarparks, teils auch bei Biomasse- oder Waldinvestments. Die politischen Rahmenbedingungen für Investments in Regenerative-Energien-Projekte sind in vielen Ländern für Investoren gut, in Deutschland insbesondere durch das „Erneuerbare-Energien-Gesetz“, welches feste Einspeisevergütungen für einen langen Zeit-

raum und damit eine recht hohe Investmentsicherheit bietet. Die derartig positiv gestalteten Rahmenbedingungen nutzen die Investoren, um ökonomisch langfristig attraktive Renditen bei überschaubaren Risiken zu erzielen. Da dies gleichzeitig auch ökologisch positive Auswirkungen hat, werden entsprechende Investments im Rahmen der möglichen Beteiligungsquoten von wenigen Prozent der gesamten Vermögensanlagen besonders gern getätigt. Bei Investments in Immobilien kommt man mittlerweile insbesondere an der Klimaschutz-Thematik kaum noch vorbei. So werden denn auch von fast der Hälfte der Untersuchten (48 Prozent bzw. 39 Prozent) mittlerweile entsprechende Kriterien, die die Höhe der Energieeinsparungen bzw. die Verringerung der Nebenkosten messen, bei den Investments mit angelegt. Die dritte große Gruppe bei den Risikoaktiva sind mit 57 Prozent bzw. 39 Prozent Berücksichtigungsrate die Aktienfonds, welche Nachhaltigkeitskriterien mit Negativ-, Positiv- und / oder „Best-in-Class“-Kriterien (vgl. 2.5) berücksichtigen bzw. mit deren Stimmrechten auf die investierten Unternehmen Einfluss genommen wird („Engagement“).

2.3 Erläuterung der (Nicht-)Berücksichtigung

In Frage 2 sollten die Befragten kurz erläutern,

- wie sie Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen oder
- warum sie diese bislang noch nicht berücksichtigt haben.

In diesem Abschnitt erfolgt eine anonymisierte kurze Zusammenfassung der wesentlichen Erkenntnisse.

Diejenigen (Zusatz-)Versorgungskassen bzw. berufsständischen Versorgungswerke, welche **Nachhaltigkeitskriterien** bereits **berücksichtigen**, wollen damit gleichzeitig ein für sie geeignetes Verhältnis von Rendite, Risiko und Liquidität gewährleisten. Es wird häufiger eine bewusst langfristige Investmentstrategie betont, welche für die Altersvorsorge besonders passend erscheint und die Verwendung von Nachhaltigkeitskriterien unterstützt.

Insbesondere kirchliche Investoren und Versorgungswerke für Ärzte oder Zahnärzte u. Ä. stehen nachhaltigen Investments besonders aufgeschlossen gegenüber, da hier eine hohe Zielkorrelation zu den Wertesystemen der Versorgungsberechtigten besteht.

⁸ Vgl. Eurosif: European SRI Study 2010, Paris 2010, S. 11 und 17.

Abb. 6: Anteil der (ZUSATZ-)VERSORGUNGSKASSEN, die Nachhaltigkeitskriterien bei folgenden Anlagearten bereits berücksichtigen, in %

Faktische Berücksichtigung bereits bei folgenden Anlagearten

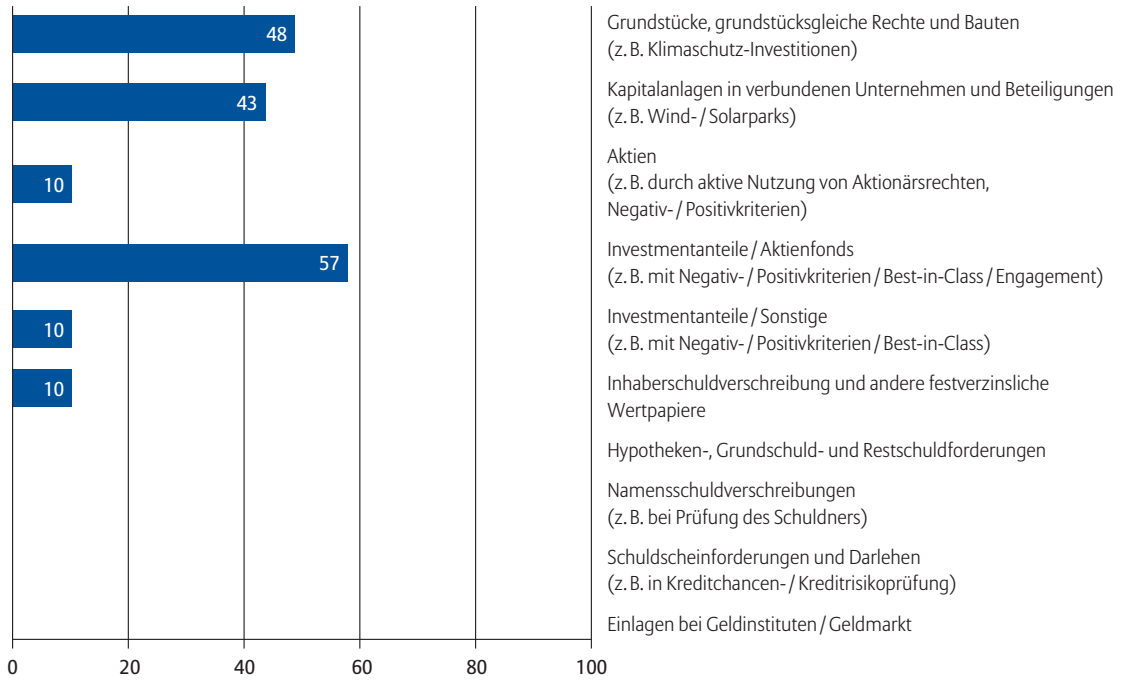
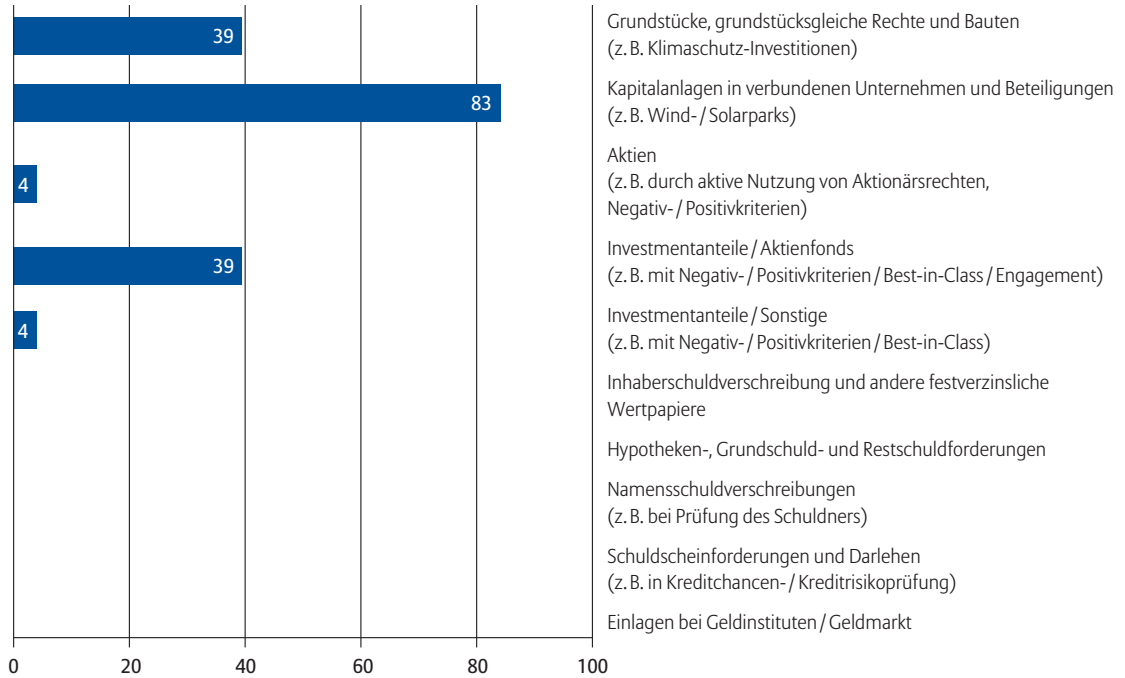


Abb. 7: Anteil der BERUFSTÄNDISCHEN VERSORGENSWERKE, die Nachhaltigkeitskriterien bei folgenden Anlagearten bereits berücksichtigen, in %

Faktische Berücksichtigung bereits bei folgenden Anlagearten



Grundstücks- und Immobilieninvestments machen insgesamt bis zu etwa 20 Prozent der Gesamtanlagen aus. Wärmedämm-Maßnahmen wird sowohl bei Direktinvestments als auch bei Immobilien-Spezialfonds eine zunehmende Bedeutung beigemessen. Diese gilt häufig für Neubauten, aber zunehmend auch bei Sanierungen, wo auch bereits bei zweistelligen Prozentsätzen der Bestände auf Energieeinsparungen besonderer Wert gelegt wurde. Teilweise wird auch bereits auf eine weitergehende nachhaltige Zertifizierung geachtet, etwa durch Zertifikate der Deutschen Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen e.V. (DGNB) oder den „Immopass“ von HVB Group und Dekra.

Über Wohn- oder Gewerbeimmobilien hinausgehend sind **Infrastruktur-Investments** zu nennen, die vor dem Hintergrund angespannter öffentlicher Haushalte immer bedeutsamer werden. Aus Nachhaltigkeitssicht wurden hierbei z. B. bereits Investitionen in das Schienennetz, die Wasserinfrastruktur, Bildungseinrichtungen und Energieeffizienz- / Fernwärmeprojekte getätigt.

Auch **Waldinvestments** mit nachhaltiger Zertifizierung (insb. Forest Stewardship Council, FSC) erfreuen sich zunehmender Beliebtheit, da hier stabile Renditen und eine geringe Korrelation zu den Kapitalmärkten erwartet wird. Nachhaltige Waldinvestments wurden bereits in Europa und auch weltweit, etwa in Brasilien oder den USA, getätigt.

Bei den **nachhaltigen Beteiligungen** sind insbesondere viele Versorgungswerke, aber auch (Zusatz-)Versorgungskassen schon in höherem Maße in Alternative-Energien-Beteiligungen in Europa investiert. Viele Investoren erläuterten, dass sie hiermit die Ziele einer globalen nachhaltigen Entwicklung unterstützen möchten. Ökonomisch gesehen lockten hier gute Renditealternativen zu den Festverzinslichen bei attraktiven Rendite- / Risiko-Profilen. Die Risikostreuung wird gewährleistet, indem z. B. diverse Wind- und Solarfondsbeteiligungen von 20 bis 25 Millionen Euro pro Projekt eingegangen werden (teils auch über die Investition in Infrastruktur-Dachfonds). Gerade 2010, also vor der teilweisen Verringerung der gesetzlichen Förderung, wurde massiv in Photovoltaikanlagen investiert. Über die beste regionale Lage der Photovoltaikanlagen herrscht nicht immer Einigkeit. Während einige Investoren nur in Deutschland investierten, meinten andere, dies ergebe keinen Sinn, und investierten nur in sonnenreichen

Lagen wie etwa in Spanien, was ihrer Meinung nach dauerhaft gute Erträge bei bekannten Kosten verspricht. Auch das Desertec-Projekt würde man ggf. unterstützen. Zur weiteren Risikostreuung trägt bei, dass sich fast alle Formen von alternativen Energien in den Beteiligungsportfolios fanden, also vor allem Windkraft (On- und Offshore), Solar-PV und -Thermie, Gezeitenkraftwerke und Biogas / -masse.

Zu den **Aktienfonds**, die Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen, schrieb eine Versorgungskasse in einem Informationsbrief ihren Versorgungsberechtigten: „Langfristig gesehen können nachhaltig arbeitende Unternehmen gegenüber ihren Wettbewerbern Vorteile erzielen, was sich letzten Endes auch positiv in der Kursentwicklung niederschlagen wird.“ Diese beispielhafte Aussage wird von den meisten Investoren in dieser Anlageklasse geteilt, insbesondere wenn man sich auf eine Aktienausswahl mit Positivkriterien und / oder nach dem Best-in-Class-Ansatz verlässt. Mal überwiegt der Aspekt der erwarteten Risikoverringering, mal die erhöhte Renditeerwartung, insgesamt wird also eine Steigerung der risikoadjustierten Performance erwartet.

Einige Investoren schränken das Anlageuniversum allerdings so gut wie gar nicht ein und nutzen stattdessen ihre Marktmacht als Anleger im Rahmen des „Engagements“, d.h. der aktiven Nutzung der Aktionärsrechte, etwa in Gesprächen mit den Unternehmen, in die investiert wurde, oder auf den Hauptversammlungen. Häufig geschieht dies für die gesamten Aktienpositionen im Direktbestand oder für die Anlagen in Aktienfonds mittels spezialisierter Dienstleister.

Einige Investoren arbeiten derzeit noch überwiegend mit Negativkriterien, wobei diese zukünftig häufig durch Positivkriterien ergänzt oder abgelöst werden sollen. Ein sehr großer Investor glich seine Aktienbestände mit führenden Nachhaltigkeitsindizes ab und fand Übereinstimmungen von 80 Prozent in Europa und weltweit von 50 Prozent. Mehrere Investoren sehen noch die Notwendigkeit, mit verschiedenen Ansätzen Erfahrungen zu sammeln, um zu prüfen, wie gut sich diese jeweils in der Praxis bewähren. Insofern wird nachhaltiges Investieren als ein noch nicht abgeschlossener Prozess bezeichnet.

Die wenigen nachhaltigen Investments in **festverzinsliche Wertpapiere** wurden von den Befragten zu wenig erläutert, so dass hier keine weiteren Angaben dazu gemacht werden können.

Mal überwiegt der Aspekt der Risikoverringering, mal die erhöhte Renditeerwartung, insgesamt wird eine Steigerung der risikoadjustierten Performance erwartet.

Diejenigen (Zusatz-)Versorgungskassen bzw. berufsständischen Versorgungswerke, welche **Nachhaltigkeitskriterien** bislang **noch nicht berücksichtigen**, erläutern dies überwiegend wie folgt: Das „magische Dreieck“ der Kapitalanlage aus Rentabilität (auch: Erfüllung des Rechnungszinses), Sicherheit und Liquidität der Investments sei ausschlaggebend, wie im Versicherungsaufsichtsgesetz und den Anlageverordnungen vorgegeben. Häufig beschreibt man sich als sehr konservativen Investor, der überwiegend in Festverzinsliche investiere. Teils wurde auch die zu geringe Größe der Versorgungseinrichtung als Grund dafür genannt, dass man sich nicht mit nachhaltigen Investments beschäftigen und keine Beteiligungen, Immobilien- bzw. Aktienfondsinvestments eingehen könne.

Um hier zukünftig doch nachhaltige Investments tätigen zu können, müsste analysiert werden, was unter Beachtung der Versicherungsaufsichtsgesetze bzw. Anlageverordnungen an Nachhaltigkeit möglich sei, sofern nicht entsprechende politische Änderungen eine Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien explizit fordern würden (vgl. 4.3). Letztlich müssten dann auch die Anlagegremien der Versorgungseinrichtungen den Änderungen zustimmen.

Andere Investoren beklagten, dass nachhaltige Investments von ihrem Kapitalanlageberater bislang noch nicht vorgeschlagen worden seien. Grundsätzlich bestünde durchaus Interesse an attraktiven Investmentangeboten. Man habe sich bislang nur noch keine Gedanken dazu gemacht, sei aber an den Ergebnissen der Studie und des Workshops im Bundesumweltministerium sehr interessiert.

Wieder andere Investoren befanden sich zum Zeitpunkt der Befragung gerade in einer ersten Informationsphase zu nachhaltigen Investments. Bei entsprechenden Outperformance- bzw. Risikoreduktionsergebnissen könne man sich zukünftig die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien gut vorstellen.

Von Seiten der **Beamtenpensionsfonds / Versorgungsrücklagen** wurden ähnliche Gründe für die Nicht-Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien angegeben. Grundsätzlich orientiert man sich auch am „magischen Dreieck“ aus Rendite, Risiko und Liquidität. Teilweise müssen jedoch erweiterte rechtliche Vorgaben auf Bundes- oder Länderebene für

die Beamtenpensionsfonds / Versorgungsrücklagen beachtet werden, teils auch in enger Verbindung mit der Deutschen Bundesbank. Teils wird nur in Festverzinsliche des Bundeslandes investiert, teils wartet man noch auf eine Erweiterung der Anlagemöglichkeiten durch das Finanzministerium des zuständigen Bundeslandes.

Ökologische oder soziale Kriterien werden derzeit explizit noch bei keinem Beamtenpensionsfonds bzw. keiner Versorgungsrücklage berücksichtigt. Implizit wurde jedoch einmal argumentiert, dass eine ausschließliche Anlage in Schuldpapiere eines Bundeslandes eine Verwendung der Gelder in ethisch, sozial oder ökologisch bedenklichen Bereichen ausschließen. Auch wurde argumentiert, der Entwicklungsprozess für Nachhaltigkeitskriterien insbesondere bei Staatsanleihen sei noch nicht abgeschlossen. Eine allgemein verbindliche Definition sei nicht verfügbar. Und langfristige Erfahrungen, die auch praktische Beispiele für ein nachhaltiges Investment umfassen, seien noch nicht ausreichend bekannt. Es sei somit erst noch zu klären, ob nachhaltige Investments die Vorgaben hinsichtlich der Zielrendite erfüllen würden.

Abschließend sei hierzu ein Auszug aus dem vierten Versorgungsbericht der Bundesregierung zur Anlage der Sondervermögen „Versorgungsrücklage des Bundes“ und „Versorgungsfonds des Bundes“ (3 015 Millionen Euro bzw. 105 Millionen Euro per Ende 2009⁹) abgedruckt. Es ist ebenfalls keine Berücksichtigung von nachhaltigen Investmentprozessen im engeren Sinne zu erkennen: „Die Anlage und Verwaltung der Mittel und Erträge der Sondervermögen erfolgt durch die Deutsche Bundesbank auf der Grundlage von Anlagerichtlinien, die vom Bundesministerium des Innern im Einvernehmen mit dem Bundesministerium der Finanzen festgelegt worden sind und ein hohes Maß an Anlagesicherheit gewährleisten. Die Mittel der Versorgungsrücklage des Bundes sind danach in Euro-denominierten, handelbaren Schuldverschreibungen des Bundes, der Bundesländer, anderer EWU-Staaten, supranationaler Organisationen, staatlich dominierter Emittenten sowie Pfandbriefen und vergleichbaren gedeckten Schuldverschreibungen anzulegen, die von den führenden Ratingagenturen mit dem bestmöglichen Rating bewertet sind. Die Mittel und Erträge des Versorgungsfonds des Bundes dürfen höchstens bis zu einem Anteil von 10 Prozent im

Ökologische oder soziale Kriterien werden derzeit noch bei keinem Beamtenpensionsfonds bzw. keiner Versorgungsrücklage berücksichtigt.

⁹ Vgl. Bundesministerium der Finanzen: Vermögensrechnung des Bundes für das Haushaltsjahr 2009, Berlin 2010, S. 15.

Rahmen eines passiven, indexorientierten Managements in Aktien angelegt werden.“¹⁰

2.4 Zusammenarbeit mit Research, Beratern, Fachbeiräten

Frage 3 der Vollerhebung lautete: „Arbeiten Sie gegenwärtig bei nachhaltigen Investments mit externem Research oder externen Beratern oder Fachbeiräten zusammen?“

Abb. 8: Zusammenarbeit der (ZUSATZ-) VERSORGUNGSKASSEN mit Research, Beratern, Fachbeiräten in %

Arbeiten Sie gegenwärtig bei nachhaltigen Investments mit externem Research oder externen Beratern oder Fachbeiräten zusammen?

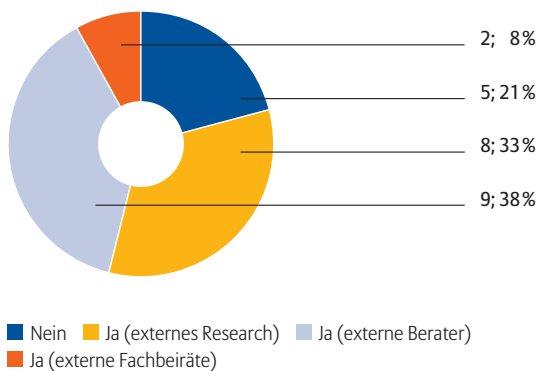
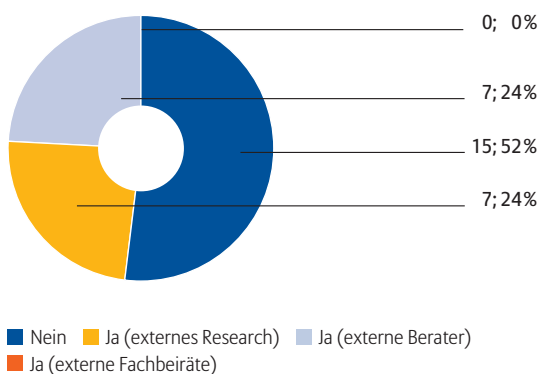


Abb. 9: Zusammenarbeit der BERUFSSTÄNDISCHEN VERSORGUNGSWERKE mit Research, Beratern, Fachbeiräten in %

Arbeiten Sie gegenwärtig bei nachhaltigen Investments mit externem Research oder externen Beratern oder Fachbeiräten zusammen?



Aus Abb. 8 und Abb. 9 wird deutlich, dass fünf bzw. rund ein Fünftel der (Zusatz-)Versorgungskassen, welche Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen, dieses ohne entsprechende externe Unterstützung tun. Dies gilt in noch stärkerem Maße für die berufsständischen Versorgungswerke, von denen sich fast die Hälfte ohne externe Unterstützung mit der nachhaltigen Anlage befasst. Dies sagt nichts über die Qualität des nachhaltigen Investierens aus, da eine Know-how-Bildung im eigenen Hause durchaus zu mindestens genauso guten Investmentergebnissen führen kann.

Externe Fachbeiräte werden bislang von zwei (Zusatz-)Versorgungskassen für die Nachhaltigkeitsstrategie genutzt. Dies ist einem „Arbeitskreis kirchliche Investments der evangelischen Kirche Deutschlands und anderer kirchlicher Anleger“ (AKI) zu verdanken, welcher die Thematik nachhaltiger Investments für mehrere Investorengruppen und alle Anlageklassen systematisch bearbeitet. Die Bildung von entsprechenden Arbeitskreisen / Fachbeiräten auf AKA-, ABV- und / oder Beamtenpensionsfondsebene wird empfohlen.

Externes Nachhaltigkeitsresearch und externe Berater werden von jeweils knapp zehn (Zusatz-)Versorgungskassen und Versorgungswerken genutzt. Einen guten Überblick über verschiedene externe Researchanbieter zeigt die Website www.argus-responsibility.de, die jedoch nicht alle Asset-Manager listet, welche nachhaltiges Research zusätzlich oder integriert anbieten. Externe Berater, welche sich auf nachhaltige Investments spezialisiert haben, gibt es erst sehr wenige. Dafür erscheint die analysierte Nutzungsrate und der entsprechende Beratungsbedarf recht hoch.

2.5 Integration von Nachhaltigkeit in den Investmentprozess

Frage 4 a der Vollerhebung lautete: „Wie werden in Ihrem Haus im Investmentprozess nachhaltige Investments überwiegend getätigt?“ Zur Auswahl standen der „Best-in-Class-Ansatz“, Ausschlusskriterien, Engagement und Themeninvestments, wobei Mehrfachnennungen möglich waren (Abb. 10, Abb. 11).

¹⁰ Deutscher Bundestag: Drucksache 16 / 12660, Berlin, 21.4.2009 – Unterrichtung durch die Bundesregierung – Vierter Versorgungsbericht der Bundesregierung, S. 43.

Abb. 10: Nachhaltige Investmentprozesse bei (ZUSATZ-)VERSORGUNGSKASSEN in %

Wie werden in Ihrem Haus nachhaltige Investments überwiegend getätigt? (Investmentprozess)

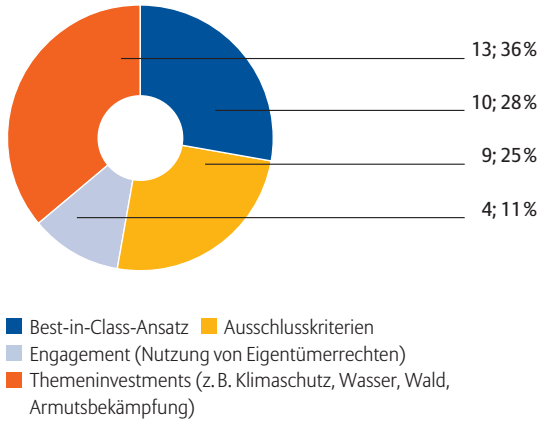
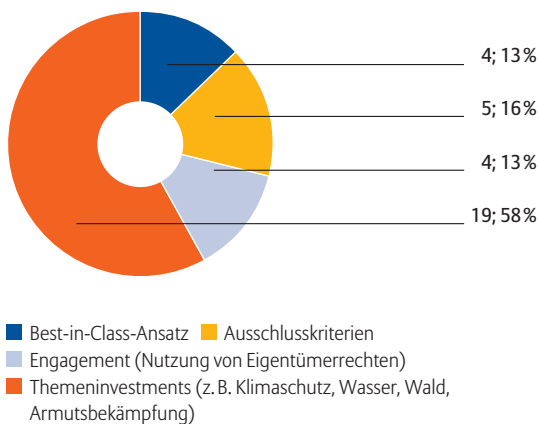


Abb. 11: Nachhaltige Investmentprozesse bei BERUFSTÄNDISCHEN VERSORGUNGSWERKEN in %

Wie werden in Ihrem Haus nachhaltige Investments überwiegend getätigt? (Investmentprozess)



Am häufigsten wurden hier Themeninvestments mit Anteilen von 36 Prozent bzw. 58 Prozent genannt. Dies ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass die hohen Anteile von Beteiligungen an Wind- und Solarparks (vgl. 2.2) als Themeninvestments – hier zum Thema „Klimaschutz“ – systematisiert wurden. In Themen-Aktiefonds – etwa mit besonders klimafreundlichen Unternehmen oder solchen aus dem Wassersektor – wurde hingegen bislang nur sehr verhalten investiert.

Beim „Best-in-Class-Ansatz“ werden insbesondere die Besten einer Branche bezüglich ihrer Nachhaltigkeitsperformance in ein Portfolio aufgenommen bzw. darin höher gewichtet als bei konventionellen

Benchmarks, um damit langfristig Outperformanceeffekte zu erzielen. Dieser insbesondere für große Investitionsvolumina geeignete nachhaltige Investmentansatz wurde mit Anteilen von 28 Prozent bzw. 13 Prozent genutzt.

Mit 25 Prozent bzw. 16 Prozent wurden Ausschlusskriterien ähnlich häufig verwandt. Hierbei werden klassische Negativkriterien wie Waffen-, Tabak- oder Alkoholproduktion angewandt. (Höhere) Anteile an solchen Investments sollen vermieden werden, wodurch das Anlageuniversum mehr oder weniger stark verkleinert werden kann.

Am seltensten wurde noch aktives Engagement in den Investmentprozess von Unternehmen integriert (11 Prozent bzw. 13 Prozent). Diese aktive Nutzung von Wertpapierinhaberrechten für mehr Nachhaltigkeit ist in Deutschland noch nicht besonders stark verbreitet, wenngleich dieser Teil des nachhaltigen Investmentprozesses in den letzten Monaten langsam an Boden gutmachte.

2.6 Definition der Kriterien für nachhaltige Investments

Frage 4 b der Vollerhebung lautete: „Wie werden in Ihrem Haus nachhaltige Investments überwiegend definiert?“ Zur Auswahl standen ethisch, ökologisch, sozial, entwicklungsorientiert und ökonomisch, wobei Mehrfachnennungen möglich waren (Abb. 12, Abb. 13).

Abb. 12: Verwandte Nachhaltigkeitskriterien bei (ZUSATZ-)VERSORGUNGSKASSEN in %

Wie werden in Ihrem Haus nachhaltige Investments überwiegend definiert (Kriterien)?

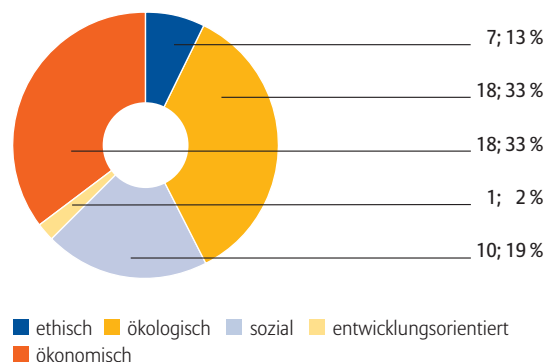
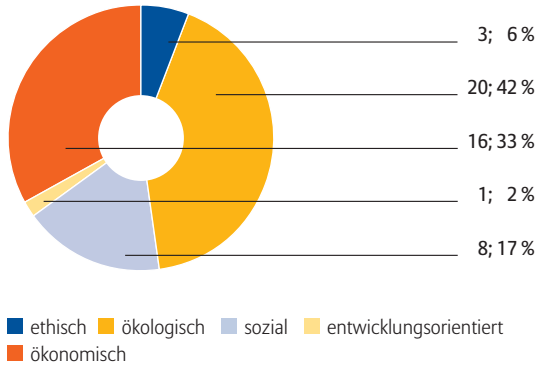


Abb. 13: Verwandte Nachhaltigkeitskriterien bei BERUFSSTÄNDISCHEN VERSORGUNGSWERKEN in %

Wie werden in Ihrem Haus nachhaltige Investments überwiegend definiert (Kriterien)?



Die Ergebnisse der beiden analysierten Investorengruppen sind tendenziell sehr ähnlich. Am stärksten wird bei den nachhaltigen Investments auf ökologische Kriterien Wert gelegt (Anteile von 33 Prozent bzw. 42 Prozent). Ein Ergebnis, das frühere Untersuchungen bestätigt. Der Umweltschutz genießt in Deutschland einen hohen Stellenwert, während in anderen Ländern auch durchaus andere Nachhaltigkeitsdimensionen vorne liegen können. Die ökonomische Dimension liegt mit jeweils 33 Prozent Anteil an Position zwei. Für die Investoren ist dies die Grundvoraussetzung ihrer Investments. Eine gute Kombination aus ökologischen und ökonomischen Kriterien bildeten die bereits mehrfach erwähnten Beteiligungen an Wind- oder Solarparks.

Soziale Kriterien folgen mit Anteilen von 19 Prozent bzw. 17 Prozent bereits mit größerem Abstand. Gerade dies ist auch auf die stark ausgeprägte soziale Marktwirtschaft in Deutschland zurückzuführen. Die Investoren messen den sozialen Kriterien eine nicht mehr so große Bedeutung bei, da die Einhaltung von sozialen Mindeststandards in den staatlichen Rahmenbedingungen in hohem Maße verankert ist.

Ethische Kriterien sind mit 13 Prozent bzw. 6 Prozent insbesondere bei kirchlichen Investoren von Bedeutung. Häufig wird sogar zwischen nachhaltigen oder ethischen Investments differenziert. Während erstere zu einer globalen nachhaltigen Entwicklung beitragen sollen, geht es bei letzteren um die Einhaltung

(individueller) ethischer Prinzipien. Während zum Beispiel katholische Investoren Investments mit Bezug zu Verhütungsmitteln aus ethischen Gründen ausschließen, würden nachhaltige Investoren diese einschließen, da sie einen Beitrag gegen das Weltbevölkerungswachstum von derzeit knapp 7 Milliarden auf rund 9 Milliarden Menschen im Jahr 2050 leisten.

Mit jeweils nur 2 Prozent Anteil waren entwicklungsorientierte Kriterien am schwächsten vertreten. Dies ist in hohem Maße problematisch, da die zwei wichtigsten Säulen von Nachhaltigkeit Umwelt und (ökonomische und soziale) Entwicklung sind¹¹. Entwicklung bedeutet in Entwicklungs- und Schwellenländern in besonderem Maße auch Armutsbekämpfung. Diese wurde bei nachhaltigen Investments in den letzten Jahren zunehmend auch mit Mikrokrediten als Anlageklasse adressiert. Dennoch bedarf es zukünftig noch einer deutlichen Steigerung der Entwicklungsaspekte bei nachhaltigen Investments, um eine globale nachhaltige Entwicklung auch tatsächlich zu fördern.

2.7 Geplante Änderungen bei den nachhaltigen Investments

Frage 5 der Vollerhebung lautete: „Planen Sie gegenüber dem von Ihnen in Frage 1 beschriebenen Status (vgl. 2.1 und 2.2) innerhalb der nächsten zwei Jahre voraussichtlich Änderungen bezüglich der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei der Vermögensanlage?“ Die Antworten sind getrennt nach den drei Befragungsgruppen den Abbildungen 14 bis 16 zu entnehmen.

Der Prozentsatz derjenigen Altersversorgungseinrichtungen, bei dem sich voraussichtlich keine Änderungen innerhalb der nächsten zwei Jahre gegenüber dem Status quo ergeben, ist mit 56 Prozent, 41 Prozent bzw. 86 Prozent am größten. Am auffälligsten ist der geplante hohe Beharrungswert der Beamtenpensionsfonds/Versorgungsrücklagen von 86 Prozent. Denn dies bedeutet, dass sich an der Nicht-Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien auch erstmal nichts ändern soll. Den politischen Entscheidungsträgern in Bund und Ländern kann nur empfohlen werden, hiervon abweichend einen nachhaltigen Kurs für die Beamtenversicherungen zu verordnen.

¹¹ Vgl. Hesse, A.: Sustainable Development Management – Politik- und Geschäftsfeld-Strategien für Banken, Dissertation, Münster 2007, S. 10 f. und S. 57 ff.

Immerhin ein Beamtenpensionsfonds äußerte schon die Bereitschaft, erstmals über Nachhaltigkeitskriterien nachdenken zu wollen, ohne dass dies jedoch faktische Auswirkungen auf die Vermögensanlagen habe müsse. 6 Prozent der (Zusatz-)Versorgungskassen und 14 Prozent der berufsständischen Versorgungswerke wollen in diesen Meinungsbildungsprozess einsteigen.

Lediglich je eine (Zusatz-)Versorgungskasse und ein berufsständisches Versorgungswerk haben konkrete Pläne, innerhalb der nächsten zwei Jahre Nachhaltigkeitskriterien erstmalig faktisch in der Vermögensanlage zu berücksichtigen. Hiervon wird also keine große Dynamisierung der Bewegung hin zu mehr nachhaltigen Investments zu erwarten sein.

Die Dynamik wird vielmehr durch die Versorgungseinrichtungen entstehen, welche bereits heute Nachhaltigkeitskriterien faktisch berücksichtigen. 35 Prozent der (Zusatz-)Versorgungskassen und 42 Prozent der berufsständischen Versorgungswerke wollen in den nächsten zwei Jahren Änderungen bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien vornehmen, z. B. durch Wechsel der Asset-Manager, Änderungen im Investmentprozess und insbesondere auch durch die Berücksichtigung dieser Kriterien bei weiteren Anlagearten. Dies bedeutet aus Sicht der Befragten auch, dass die ersten Schritte zu nachhaltigen Investments die schwersten sind. Mit dem erworbenen Wissen und den positiven Erfahrungen wird dann eine substantielle Ausweitung der nachhaltigen Investmentaktivitäten vorgenommen. Dies kann den Markt für nachhaltige Investments in Deutschland nur beflügeln und auch in diesem Bereich bislang nicht aktive Altersversorgungseinrichtungen zu ersten Schritten animieren.

Keine der Altersversorgungseinrichtungen, welche bereits heute (anteilig) faktisch nachhaltig investiert, möchte dies zukünftig wieder einstellen. Dies unterstreicht die oben getroffene Aussage, dass mit den nachhaltigen Investmentprozessen überwiegend nur positive Erfahrungen gemacht wurden.

Abb. 14: Geplante Änderungen bei (ZUSATZ-)VERSORGUNGSKASSEN in %

Planen Sie innerhalb der nächsten zwei Jahre voraussichtlich Änderungen bezüglich der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei der Vermögensanlage?

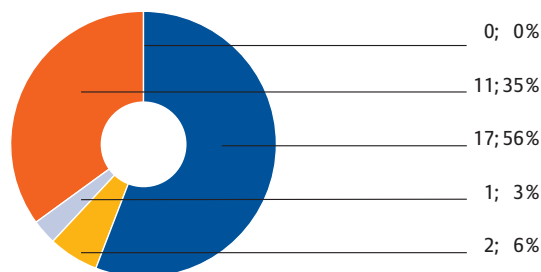


Abb. 15: Geplante Änderungen bei BERUFSSTÄNDISCHEN VERSORGUNGSWERKEN in %

Planen Sie innerhalb der nächsten zwei Jahre voraussichtlich Änderungen bezüglich der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei der Vermögensanlage?

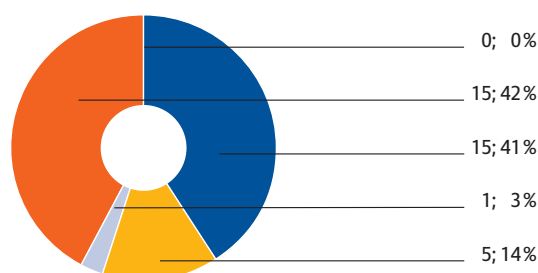
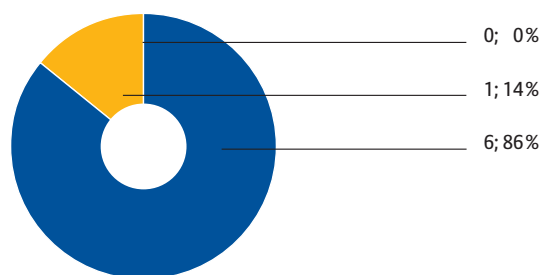


Abb. 16: Geplante Änderungen der BEAMTENPENSIONS-FONDS / VERSORGUNGSRÜCKLAGEN in %

Planen Sie innerhalb der nächsten zwei Jahre voraussichtlich Änderungen bezüglich der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei der Vermögensanlage?



- Nein, voraussichtlich keine wesentlichen Änderungen
- Ja, da voraussichtlich erstmalig über Nachhaltigkeit nachgedacht wird, ohne dass dies faktische Auswirkungen auf die Vermögensanlagen haben muss
- Ja, da voraussichtlich erstmalig Nachhaltigkeitskriterien mit faktischen Auswirkungen auf die Vermögensanlagen berücksichtigt werden
- Ja, da Nachhaltigkeitskriterien bereits berücksichtigt wurden, sich aber voraussichtlich Änderungen ergeben (z. B. Wechsel eines Asset-Managers, Änderungen im Investmentprozess, faktische Berücksichtigung bei den Vermögensanlagen in weiteren Anlagearten)
- Ja, da eine in der Vergangenheit erfolgte Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien zukünftig voraussichtlich nicht weiterverfolgt wird

2.8 Prozentsätze nachhaltiger Vermögenswerte 2010 und 2015

Die letzte hier auszuwertende Frage der Vollerhebung lautete: „Bitte geben Sie den ungefähren Prozentsatz Ihrer Vermögensanlagen an, bei dem

- Nachhaltigkeitskriterien heute zur Anwendung kommen,
- Nachhaltigkeitskriterien voraussichtlich in fünf Jahren zur Anwendung kommen.“

Die Antworten der drei befragten Gruppen sind den Abbildungen 17 bis 19 zu entnehmen. Grundsätzlich muss beachtet werden, dass hier Durchschnittswerte über alle Auskünfte der jeweiligen Gruppen gebildet wurden. Das heißt insbesondere auch, dass die zahlreichen Altersversorgungseinrichtungen, welche bislang noch gar nicht nachhaltig investieren, den Durchschnittswert entsprechend stark verringern.

Abb. 17: Prozentsätze nachhaltiger Assets under Management 2010 / 2015 bei (ZUSATZ-)VERSORGUNGSKASSEN

Prozentsatz der Vermögensanlagen, bei denen Nachhaltigkeitskriterien zur Anwendung kommen (werden)

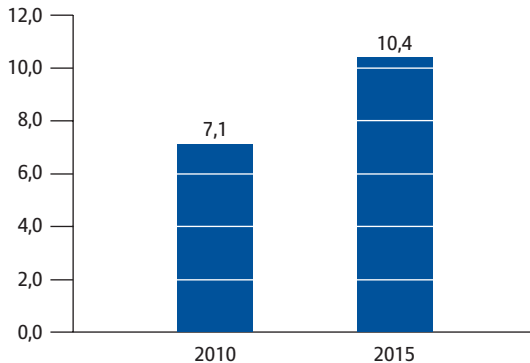


Abb. 18: Prozentsätze nachhaltiger Assets under Management 2010 / 2015 bei BERUFSTÄNDISCHEN VERSORUNGSWERKEN

Prozentsatz der Vermögensanlagen, bei denen Nachhaltigkeitskriterien zur Anwendung kommen (werden)

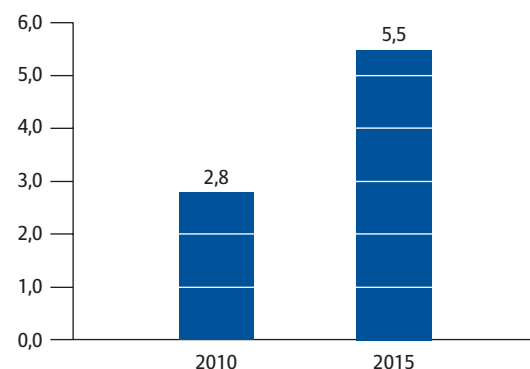
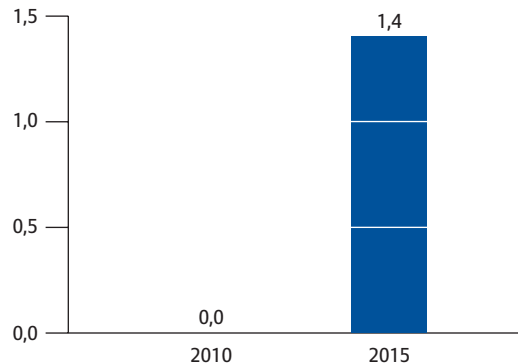


Abb. 19: Prozentsätze nachhaltiger Assets under Management 2010 / 2015 bei BEAMTENPENSIONSFONDS / VERSORGUNGSRÜCKLAGEN

Prozentsatz der Vermögensanlagen, bei denen Nachhaltigkeitskriterien zur Anwendung kommen (werden)



2010 und wohl auch 2015 werden Nachhaltigkeitskriterien durchschnittlich am stärksten bei den (Zusatz-)Versorgungskassen berücksichtigt, und zwar bei einem Anteil von 7,1 bzw. 10,4 Prozent der gesamten Vermögenswerte. Dies bedeutet einen prognostizierten Anstieg von rund 50 Prozent in fünf Jahren. Ein noch stärkerer Anstieg um fast 100 Prozent kann für die berufsständischen Versorgungswerke prognostiziert werden. Der absolute Anteil von nachhaltigen Anlagen an den Vermögensanlagen wird von 2,8 Prozent auf voraussichtlich 5,5 Prozent im Jahr 2015 steigen. Der prognostizierte Anstieg von 0 auf 1,4 Prozent im Jahr 2015 bei den Beamtenpensionsfonds / Versorgungsrücklagen erfolgt unter der Prämisse, dass keine Änderungen der für diese Fonds / Rücklagen gültigen Rahmenbedingungen hin zu mehr nachhaltigen Investments von den politischen Entscheidungsträgern vorgenommen werden. Sollte dies – wie empfohlen – jedoch erfolgen, so könnte der Wert für 2015 deutlich höher ausfallen.

Den höchsten Anteil nachhaltiger Vermögensanlagen am gesamten verwalteten Vermögen hatte 2010 eine Versorgungskasse mit 90 Prozent. Der geplante Wert für das Jahr 2015 sieht 100 Prozent vor, also eine vollständige Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien für alle Vermögensanlagen in allen Anlageklassen. Dies zeigt, dass auch schon bei den heute bereits bestehenden Rahmenbedingungen eine fast vollständige Integration von Nachhaltigkeitskriterien in die Anlageprozesse möglich ist. Die Höchstwerte bei den berufsständischen Versorgungswerken liegen im Verhältnis dazu bei bescheidenen 20 Prozent 2010 und geplanten 30 Prozent 2015.

3 Best-Practice-Beispiele

Im Rahmen der Vollerhebung und der Frage 1 der Experteninterviews konnten fünf ausgewählte Best-Practice-Beispiele für nachhaltige Investments identifiziert werden, welche nachfolgend dargestellt werden.

3.1 Evangelische Ruhegehaltskasse

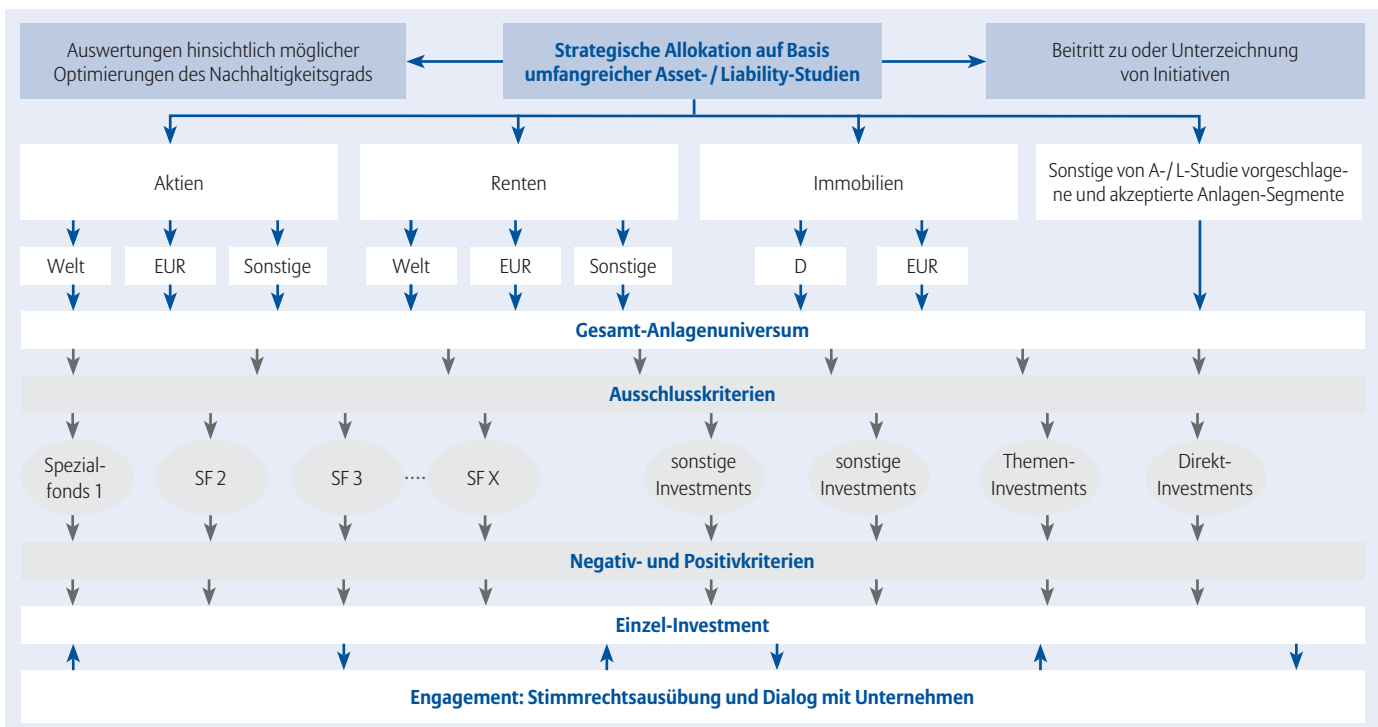
Leitgedanke für die nachhaltigen Investments der evangelischen Ruhegehaltskasse in Darmstadt (ERK) ist, dass diese im Einklang mit dem kirchlichen Auftrag stehen müssen. Im Vordergrund stehen das Engagement für Gerechtigkeit, Frieden, Verantwortung und die Bewahrung der Schöpfung. Die darauf beruhende Wahrnehmung gesellschaftlicher Verantwortung erfolgt durch einen **gut strukturierten und systematischen Investmentprozess**, in welchen **Nachhaltigkeitskriterien bei fast allen Anlageklassen bzw. 90 Prozent der Vermögenswerte integriert sind**. In fünf Jahren soll eine 100-prozentige Abdeckung erzielt sein, die dann auch die 2010 noch nicht vollumfängliche nachhaltige Ausrichtung der Geldmarkt- und Immobilieninvestments beinhalten soll. Das folgende Zitat und Schaubild der ERK verdeutlicht das Best-Practice-Beispiel, welches bei den „portfolio institutional Awards“ 2010 in der Kategorie „Bester nachhaltiger Investor“ ausgezeichnet wurde:

„An den Geld- und Kapitalmärkten haben sich verschiedene Instrumente etabliert, wie ein Investor ethisch nachhaltige Aspekte in die Geldanlage einbringen kann. Diese in ihrer Wirkung ganz unterschiedlichen Instrumente („fördern, gestalten, verhindern“) sind:

- Ausschlusskriterien
- Engagement (Ausübung der Stimmrechte und Dialog mit Unternehmen)
- Positivkriterien
- ethisch nachhaltige Direktinvestments
- Mitgliedschaft oder Unterzeichnung von Initiativen

Dabei schließt sich die Wahl mehrerer Instrumente gleichzeitig nicht aus, sondern diese ergänzen sich viel mehr (**„Baukastenprinzip“**). Durch den sinnvollen Einsatz jeweils geeigneter Instrumente kann somit die gesamte Geldanlage eines Investors nach ethisch nachhaltigen Aspekten ausgerichtet werden. Ethisch nachhaltige Geldanlage bedeutet für die ERK, in Abhängigkeit der jeweiligen Assetklasse und der jeweiligen Anforderungen der Geldanlage diese vorhandenen Instrumente **in Ergänzung der ökonomischen Grundsätze** sinnvoll zu kombinieren und zu nutzen. Das folgende Schaubild (Abb. 20) verdeutlicht die Struktur des ethisch nachhaltigen Anlageprozesses der ERK.“¹²

Abb. 20: Struktur des ethisch nachhaltigen Anlageprozesses der ERK



¹² ERK: Ergänzend eingereichtes Material im Rahmen der Vollerhebung, Darmstadt, Oktober 2010, S. 1 f.

3.2 Berliner Ärzteversorgung

Die Berliner Ärzteversorgung (BÄV) hat bereits vor sieben Jahren begonnen, sich erstmals mit nachhaltigen Investments zu beschäftigen. Nach drei Jahren gedanklicher Vorbereitungszeit **beauftragte man als erstes deutsches Versorgungswerk ein Engagement-Overlay für alle Aktieninvestments**. Weitere öffentlich-rechtliche Versorgungseinrichtungen folgten.

Alle Stimmrechte – auch die innerhalb der Spezialfonds, welche nur anteilig für die BÄV anlegen – werden an einen Finanzdienstleister übertragen, der sich seit dem Jahr 2000 mit Engagement-Prozessen für mehr Nachhaltigkeit beschäftigt. Der separierte Overlay-Prozess ermöglicht aktive Entscheidungen in den Anlageausschüssen der BÄV, die keinerlei Einschränkungen im Investmentuniversum unterliegen.

Ziel ist die langfristige Steigerung der risikoadjustierten Performance durch die Integration von Nachhaltigkeitszielen in die aktiv geführten Dialoge mit Unternehmen, in die investiert wurde, sowie die entsprechende transparente Stimmrechtsausübung auf Hauptversammlungen. Der beauftragte Finanzdienstleister „engagiert“ sich bei rund 6000 Unternehmen weltweit für ein breites Spektrum von Nachhaltigkeitsthemen. Das Engagement wird derzeit insgesamt für rund 94 Milliarden Euro an Vermögenswerten (Aktien und Anleihen) in 50 Ländern vorgenommen.

3.3 Ärzteversorgung Thüringen

Die Ärzteversorgung Thüringen zeichnet sich durch ihre **Fundamentalanalyse** für die Vermögensanlagen aus. Die Bewertungen der letzten Jahre z. B. bezüglich steigender Länder- oder Inflationsrisiken führten zu einer Steuerung der Anlagepolitik, welche vermehrt auf **Sachanlagen** setzt, insbesondere in den Anlageklassen Aktien, Beteiligungen und Immobilien.

Während nachhaltige Aktienfonds derzeit noch beobachtet werden, besteht das Beteiligungsportfolio der Ärzteversorgung Thüringen schon jetzt zu rund 3 bis 4 Prozent aus Investments in **regenerative Energien**, z. B. Wind- und Solarenergie, Biomasse / -gas. Der Zielwert liegt bei 5 bis 7 Prozent Portfolioanteil in fünf Jahren. Das erste derartige Investment wurde schon vor sieben Jahren eingegangen. Die Investments erfolgen diversifiziert über Dachfonds, aber auch mittels einzelner geschlossener Fonds. Die Rendite- / Risiko-Profile dieser Investments sind gut, so dass die Ärzteversorgung Thüringen

meint, diese Investments sollten alle öffentlich-rechtlichen Altersversorgungseinrichtungen eingehen.

Auch wurde bereits in nachhaltige Infrastruktur und einen nachhaltig wirtschaftenden Waldfonds investiert, der aus Emissionsrechten Zusatzeinnahmen generiert. Und bei Immobilieninvestments ist das Thema Energieeinsparungen / Nebenkosten nicht mehr wegzudenken. Den Kern dieses Best-Practice-Beispiels bildet derzeit aber sicherlich der hohe Anteil regenerativer Beteiligungen beruhend auf einer Fundamentalanalyse, die auch Investments in nachhaltige Entwicklung als langfristigen Megatrend identifiziert.

3.4 Versorgungswerk der Architektenkammer Baden-Württemberg (VWDA)

Das VWDA begann erst vor zwei Jahren, sich mit nachhaltigen Investments zu beschäftigen. Als Best-Practice-Beispiel kann dennoch schon jetzt die sehr innovative Vorgehensweise bei der **Initiierung des „Green Utility Funds“ für Regenerative-Energien-Projekte** bezeichnet werden. Dass das **Versorgungswerk Initiator** ist und nicht ein Fondsanbieter, ist ebenso innovativ wie der **Austausch des VWDA mit Ingenieuren** und die Kooperation mit dem Steinbeis-Transferzentrum. Es wird nicht in Unternehmen investiert, sondern in Regenerative-Energien-Projekte, wobei auf deutsche Qualitätsarbeit zur Sicherung der Arbeitsplätze des deutschen Mittelstandes wie auch der langfristigen Projekt-Cashflows Wert gelegt wird. Die Vorlaufzeit für den „Green Utility Fund“ betrug zwei Jahre. Weitere Investoren haben sich bereits beteiligt und der Fonds bleibt auch zukünftig bewusst transparent und offen für weitere Co-Beteiligungen.

Für die Cashflow-Diversifikation sorgt ein **breites Projektportfolio**, das bislang aus Projekten in den Bereichen Windkraft (On- und teils auch schon Offshore), Solarenergie, Wasserkraft und Geothermie besteht. Zurzeit hat das VWDA 2 Prozent seiner Vermögenswerte im „Green Utility Fund“ investiert. Für 2015 ist bereits ein Wert von 5 Prozent angestrebt, der zulasten der Private-Equity-Quote erzielt werden soll. Eine weitere Anteilssteigerung über die 5-Prozent-Quote hinaus wäre dann nur nach Rücksprache mit der Landesaufsicht gemäß Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) möglich.

Das VWDA macht glaubhaft deutlich, dass es ihm auch um die **bewusste Übernahme von Verantwortung für eine nachhaltige Entwicklung geht, der**

sich mittelfristig zumindest jeder langfristige Investor stellen müsse, also insbesondere alle Altersversorger. Die Versorgungsberechtigten profitierten nicht nur finanziell, sondern auch von einer intakteren Umwelt zum Zeitpunkt ihrer Rente.

3.5 Rheinische Versorgungskassen

Die Rheinischen Versorgungskassen (Versorgung und Zusatzversorgung) zeichnen sich durch eine **hohe Informationstransparenz ihrer Investments** aus. Sowohl die Höhe und die Streuung der Kapitalanlagen als auch **Beispiele für berücksichtigte Nachhaltigkeitskriterien** in den einzelnen Anlageklassen (Mikrofinanz, Ökologieaspekte bei Immobilieninvestments) sind transparent **auf der Internetseite** der Versorgungskassen für die Versorgungsberechtigten sowie die interessierte Öffentlichkeit verfügbar.

4 Ergebnisse der Experteninterviews

Während die Frage 1 der Experteninterviews bereits im Abschnitt 3 ausgewertet wurde, folgt in diesem Abschnitt die Auswertung der Fragen 2 bis 12.

4.1 Marktdurchdringung

Die Frage 2 der Experteninterviews lautete: „Was könnte Ihrer Meinung nach zu einer stärkeren Marktdurchdringung nachhaltiger Investments in der öffentlich-rechtlichen Altersversorgung in Deutschland beitragen, z. B. Kooperationen mehrerer Versorgungswerke / (Zusatz-)Versorgungskassen oder verbesserte (politische) Rahmenbedingungen?“ Die Antworten auf diese offene Fragestellung können wie folgt zusammengefasst werden: Grundsätzlich gilt, dass nur eine Marktdurchdringung zu tatsächlich nachhaltigeren Kapitalmärkten bzw. nachhaltigerem Wirtschaften führen wird. Hierfür müsste eine Mehrheit der Investoren weltweit unter Beachtung von Nachhaltigkeitskriterien investieren.

Im Bereich der **politischen Rahmenbedingungen** halten die Experten überwiegend drei Maßnahmen für geeignet, zu einer Marktdurchdringung von nachhaltigen Investments beizutragen: die Einführung eines Mindeststandards für nachhaltige Investments, die Adressierung von nachhaltigen Investmentthemen durch VAG und BaFin und politische Vorgaben, welche nachhaltige Investments rentabler machen.

Eine abschließende Definition von nachhaltigen Investments sei schwierig und vorläufig nicht in Sicht. Eine politische **Standardisierung bezüglich Mindestkriterien und deren Gewichtung** sei zur Vereinfachung und Vereinheitlichung der Investmentprozesse für nachhaltige Anlagen aber wünschenswert. So könne sichergestellt werden, dass ein Investmentprozess als nachhaltig bezeichnet und / oder entsprechend zertifiziert / gelabelt werden könne und in die gleiche Richtung wirke wie andere Investments gemäß des **Mindeststandards**. Bei einem Mindeststandard sollten ethische Kriterien ausgegrenzt werden, da ethische Beurteilungen oftmals individuell sehr verschieden gesehen würden.

Die starren Vorgaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (**BaFin**) müssten flexibler ge-

staltet werden. Zwar sind die **VAG-Risikoquoten** von 35 Prozent in Ordnung, aber durch ständige Rundschreiben würden diese häufig verwässert. Auch werde hier immer noch von „risikofreien Geldanlagen“ gesprochen, etwa Staatsanleihen, was sich durch die aktuellen Staatsfinanzkrisen verbiete. Als Konsequenz aus dieser Fehleinschätzung gebe es Versorgungswerke, welche fast nur in Staatsanleihen investierten. Langfristig müsse das VAG klar vorgeben, in welche Anlagearten aus Nachhaltigkeitssicht investiert werden dürfe und in welche nicht (siehe oben: „Mindeststandard“).

Allgemein müssten mehr **politische Vorgaben eine dauerhaft bessere Rendite nachhaltiger Investments ermöglichen**, wie dies beispielsweise schon durch das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) geschah.

Einige Experten standen politischen Vorgaben reserviert gegenüber, da sie bei Investoren Widerstand hervorrufen könnten. Die Politik solle hier lieber als Initiator mit nachhaltigen Investments ihrer kommunalen (Zusatz-)Versorgungskassen, Beamtenpensionsfonds und Versorgungsrücklagen beginnen. Gerade die **Beamtenversorgung** könne sich nicht von den Staats- / Kommunal-Zielen einer nachhaltigen Entwicklung (z. B. Agenda 21) abkoppeln, diesbezüglich müsse politischer Druck ausgeübt werden. Außerdem gelte es, dass ohnehin in Staaten, Kommunen und Kirchen vorhandene Wissen zu nachhaltiger Entwicklung auch für den Kapitalmarkt bzw. die Altersvorsorgeinvestments zu nutzen.

Zu **freiwilligen bzw. kooperativen Maßnahmen** für eine bessere Marktdurchdringung nachhaltiger Anlagen lassen sich folgende Aussagen zusammenfassen:

Insgesamt sei die kooperative Zusammenarbeit derzeit gering ausgeprägt, dies kann aber ausgebaut werden und hierfür gibt es auch schon einige gute Beispiele im konventionellen **Verwaltungsbereich** (Synergien bei Administration, Mitgliederverwaltung, Anlageauschüssen).

Hier könne durchaus auch **mehr in der nachhaltigen Vermögensanlage kooperiert werden**, wie dies auf Teilmärkten bzw. für einzelne Anlagearten auch schon

Erst die Gesamtdurchdringung wird zu nachhaltigeren Kapitalmärkten und nachhaltigerem Wirtschaften führen.

geschieht, beispielsweise beim Investment in Regenerative-Energien-Projekte (vgl. das Best-Practice-Beispiel VWDA in Abschnitt 3.4).

Interessant ist, dass die Experten **Kooperationen auf der Ebene der Dachverbände** AKA oder ABV für **wenig geeignet** halten, da eine unterschiedliche Nähe zur Nachhaltigkeitsthematik bestünde sowie unterschiedliche Anlagebedürfnisse, Größen und Ausrichtungen der Versorgungseinrichtungen.

Sehr wichtig ist es allen Experten, **mehr Bewusstsein** bei allen Altersversorgungsinvestoren **zu entwickeln**, dass

- man Teil einer Gesellschaft ist, hier Verantwortung trägt und nachhaltige Investments zukünftig als Selbstverständlichkeit dazugehören;
- man mittelbar auf Unternehmen Einfluss nehmen muss, damit sie sich ihrer Verantwortung für eine nachhaltige Entwicklung bewusst sind und danach handeln;
- derzeit viele Belastungsgrenzen einer nachhaltigen Entwicklung überschritten werden (z. B. beim Klimawandel), mit etwas mehr „gesundem Menschenverstand“ („common sense“) müsse man derlei Informationen in die Fundamentalanalyse integrieren und bei der Vermögensanlage neben dem traditionellen Rendite- / Risiko-Verhältnis berücksichtigen;
- dies keine Rendite kostet, sondern erst eine langfristige nachhaltige und gute risikoadjustierte Altersvorsorgerendite ermöglicht.

Auf Seiten der **Asset-Manager** müsste noch viel getan werden, z. B. bei **Index-, Produkt- und Rating-**

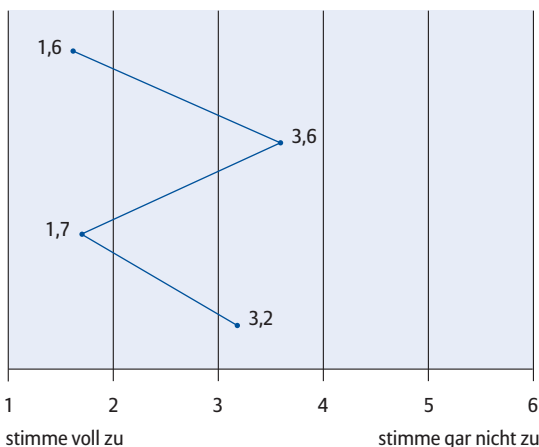
Innovationen, um aus der Nachhaltigkeitsnische herauszukommen und eine **Marktdurchdringung des großen Feldes klassischer Anlagekonzepte zu erzielen**.

Auch das **Marketing der Emittenten** müsse bezüglich ihrer für Investoren bedeutsamsten Nachhaltigkeitsleistungen noch deutlich verbessert werden.

Die geschlossene Fragestellung 3 lautete anschließend: „Bitte bewerten Sie vor dem Hintergrund der Frage 2 auch, ob folgende **Handlungsoptionen die Gesamtdurchdringung** nachhaltiger Investments (Mainstreaming) bei öffentlich-rechtlichen Versorgungseinrichtungen in Deutschland **steigern könnten!**“ – Hierbei wurden vier Handlungsoptionen vorgegeben und von den Experten, wie in Abb. 21 dargestellt, bewertet:

Ein **Mindeststandard** für nachhaltige Investments wurde bereits in der offenen Frage 2 von den Experten als wichtiger Lösungsbeitrag für mehr Marktdurchdringung genannt. Konkret wurde hier ein gemeinsam von Nachhaltigkeitsanbietern, Investoren und staatlicher Seite festgelegter Mindeststandard für renditeorientierte nachhaltige Investments, wie der „SD-KPI Standard 2010-2014“, als die **geeigneste Handlungsoption** bewertet. Ein solcher Mindeststandard wurde auch schon von Rainer Jakobowski gefordert¹³, Vorstand des Versicherungsvereins des Bankgewerbes (BVV), der mit über 20 Milliarden Euro Anlagekapital größten Pensionskasse Deutschlands, sowie vom Arbeitskreis Altersvorsorge des Zukunftsforschungsforums „Finanzplatz Frankfurt“ der CDU Hessen¹⁴.

Abb. 21: Handlungsoptionen für mehr Gesamtdurchdringung



Gemeinsam von Nachhaltigkeitsanbietern, Investoren und staatlicher Seite festgelegter Mindeststandard für renditeorientierte nachhaltige Investments wie der „SD-KPI Standard 2010-2014“

Je mehr Nachhaltigkeitskriterien und je individueller auf jeden Investor zugeschnitten, desto besser für die Gesamtdurchdringung

Nachhaltiges Investment müsste durch Integration in bestehende konventionelle Investmentprozesse ermöglicht werden, so dass bestehende Portfolios / Mandate im Wesentlichen bestehen bleiben können

Es sollten neue Investmentprozesse aufgesetzt werden, welche separate Nachhaltigkeits-Portfolios / Mandate hervorbringen

¹³ Vgl. Buchholtz, U.: Titelthema Nachhaltig Investieren – Auf der Suche nach Standards, in: dpm, Juni / Juli 2010, S. 17–22.

¹⁴ Vgl. Arbeitskreis Altersvorsorge des Zukunftsforschungsforums „Finanzplatz Frankfurt“ der CDU Hessen, September 2010, S.16.

Der **SD-KPI Standard 2010–2014**¹⁵ wurde vom Autor im Auftrag des Bundesumweltministeriums erarbeitet. Es wurden führende nachhaltige Investoren und Analysten in allen wichtigen Industrieländern empirisch befragt, die ca. 2 Billionen Euro an nachhaltigen Geldanlagen beeinflussen. Hierdurch wurden die drei bedeutendsten „Sustainable Development Key Performance Indicators“ (SD-KPIs) für die Finanzperformance von 68 Branchen ermittelt. Zum Beispiel wurden schon im Januar 2007 – also weit vor Ausbruch der Finanzkrise – Sub-Prime-Risiken in einen SD-KPI für Banken integriert. Ein zweites Beispiel: Der SD-KPI Standard 2010–2014 legte Öl-Förderunfälle schon im Januar 2010 – also vor dem BP-„Deepwater Horizon“-Unfall – als SD-KPI für die Ölbranche fest.

Der SD-KPI Standard 2010–2014 definiert jeweils **die drei für die Finanzperformance wichtigsten SD-KPIs von 68 Industrien** anhand des für institutionelle Investoren dominanten „Global Industry Classification Standards“ (GICS) von MSCI und Standard & Poor's. – Die Berücksichtigung der Auswirkung auf die Finanzperformance ist von besonderer Bedeutung, da die institutionellen Investoren primär Rendite- und Risikoziele zu erfüllen haben. Aus Sicht führender europäischer Pensionsfonds mit 460 Milliarden Euro an Vermögenswerten bieten auf dem SD-KPI Standard 2010–2014 basierende Investments die Möglichkeit, langfristig hohe Outperformance im Vergleich zu breiteren nachhaltigen Researchansätzen zu erzielen.

Zur höchsten Bewertung dieser Handlungsoption durch die Experten trug auch bei, dass dieser Mindeststandard für nachhaltige Investments gegebenenfalls durch zusätzliche Nachhaltigkeitskriterien für einzelne institutionelle Investoren individualisiert werden kann.

Nur eine weitere Handlungsoption fand ähnlich hohe Zustimmung bei den Experten: „Nachhaltiges Investment müsste durch **Integration in bestehende konventionelle Investmentprozesse ermöglicht** werden, so dass bestehende Portfolios / Mandate im Wesentlichen bestehen bleiben können („**Overlay**“).“ Auch dies ist mit einem Mindeststandard wie dem SD-KPI Standard 2010–2014 gut möglich, da nur drei Nachhaltigkeitskriterien zusätzlich durchaus in eine konventionelle Finanzanalyse integriert werden kön-

nen und ansonsten der übrige Investmentprozess erhalten bliebe. – Alternativ oder ergänzend kann ein „**Overlay**“ auch ohne jegliche Veränderung der Portfolios durch eine gezielte nachhaltige Stimmrechtsausübung erfolgen („**Engagement**“; vgl. auch Abschnitt 3.2).

4.2 Bedarf an Angeboten für ein nachhaltiges Investment nach Anlagearten und erwartetes Marktwachstum

Frage 4 der Experteninterviews lautete: „Bei welchen Anlagenarten **wünschen Sie sich zukünftig mehr Unterstützung / Angebote** von Anbietern nachhaltiger Investmentmöglichkeiten?“ – In Frage 5 wurde hingegen ermittelt: „Für welche Anlagearten **erwarten Sie zukünftig Marktzuwachs bei nachhaltigen Produktlösungen** für öffentlich-rechtliche Altersversorgungseinrichtungen in Deutschland?“ – Die Antworten sind in Abb. 22 grafisch ausgewertet.

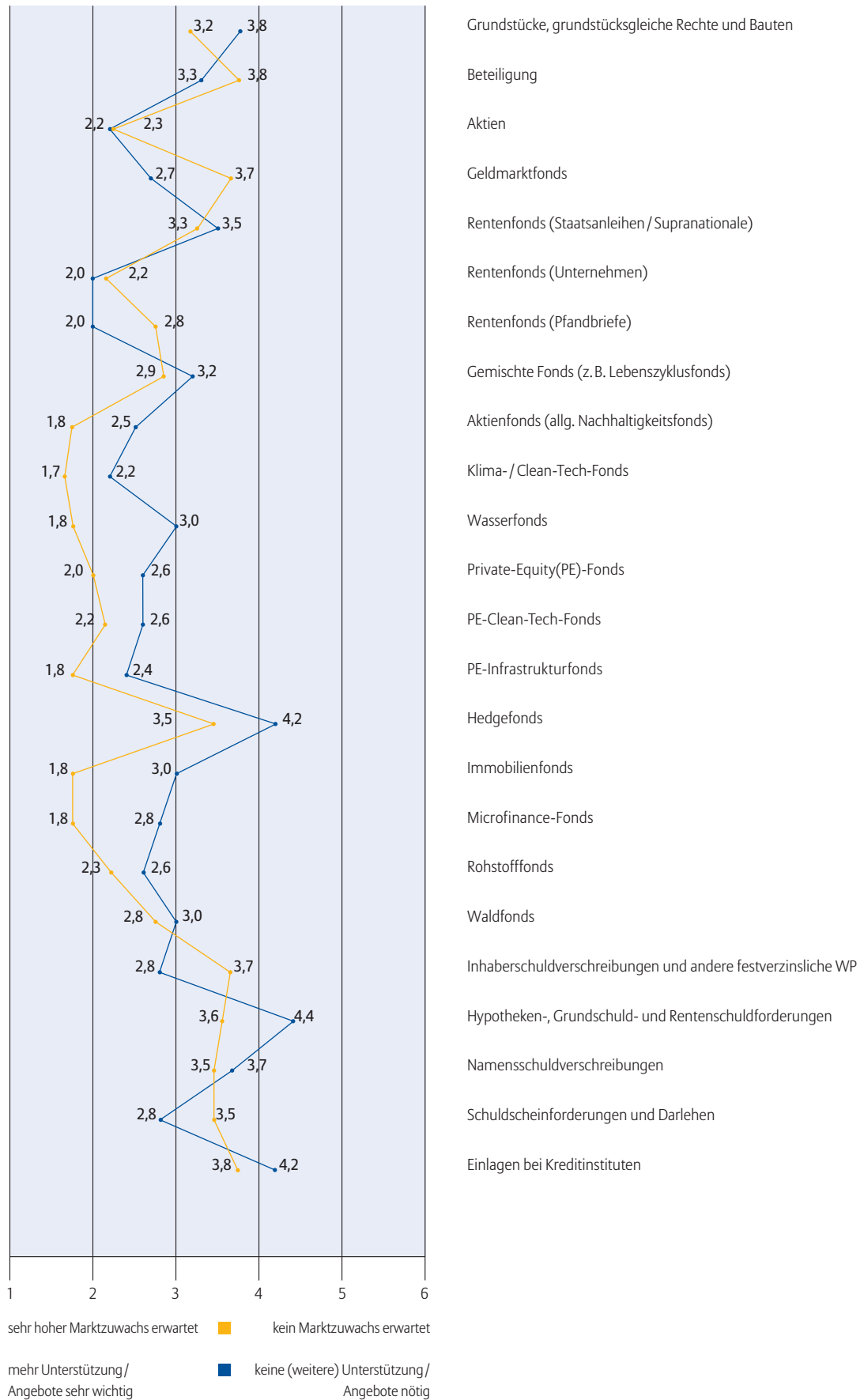
Mehr nachhaltige **Angebote** werden also insbesondere in den folgenden, **mit höherem Risiko behafteten Anlagearten** erwartet: Aktien, Aktienfonds (allgemeine Nachhaltigkeitsfonds), Private-Equity(PE)-Fonds, PE-Klima- / Clean-Tech-Fonds, PE-Infrastrukturfonds und Rohstofffonds. **Am meisten** wünscht man sich jedoch mehr Angebote von **Rentenfonds, die in Unternehmensanleihen investieren, sowie von in Pfandbriefe investierenden Fonds, nicht jedoch von Rentenfonds für Staatsanleihen.**

Auch das stärkste **Marktwachstum** wird **bei obigen nachhaltigen Risikoaktiva** erwartet und **zusätzlich** noch für **Aktienfonds** mit dem Thema „**Wasser**“, **Immobilienfonds** und **Microfinance-Fonds**. Interessant ist, dass bei Beteiligungen z. B. an Erneuerbare-Energien-Projekten, welche in Abschnitt 2.2 als die bisher dominante nachhaltige Anlageklasse analysiert wurden, kaum noch größeres Wachstum erwartet wird, da sich die Rahmenbedingungen für Investoren hier teils verschlechtern. Interessant ist auch, dass bei den **Rentenfonds für Unternehmensanleihen** ein stärkeres Wachstum als bei denen für Pfandbriefe erwartet wird, deren Realisation sicher noch einige Zeit in Anspruch nehmen wird. Für **alle weiteren festverzinslichen Anlagearten** (Inhaber- / Namensschuldverschreibungen, Hypotheken- / Schuld-scheinforderungen, Einlagen bei Kreditinstituten),

Investments gemäß SD-KPI Standard bieten langfristig höhere Outperformance-Potenziale.

¹⁵ Vgl. Hesse, A.: SD-KPI Standard 2010–2014 – Sustainable Development Key Performance Indicators (SD-KPIs): Mindestberichts-anforderung für bedeutende Nachhaltigkeitsinformationen in Lageberichten von 68 Branchen, i. A. des Bundesumweltministeriums, Münster 2010. – Der SD-KPI Standard 2010–2014 und all seine Aspekte sind urheberrechtlich geschützt. Er kann unter www.SD-M.de im Abschnitt „SD-KPIs“ heruntergeladen werden.

Abb. 22: Bedarf an Angeboten für nachhaltiges Investment und erwartetes Marktwachstum (nach Anlagearten)



welche den größten Anteil im Anlagemix der öffentlich-rechtlichen Altersversorgungseinrichtungen ausmachen, wird weiterhin **nur ein sehr geringes Wachstum** der Marktes für nachhaltige Investments erwartet.

4.3 Regulatorische Maßnahmen für mehr nachhaltige Investments

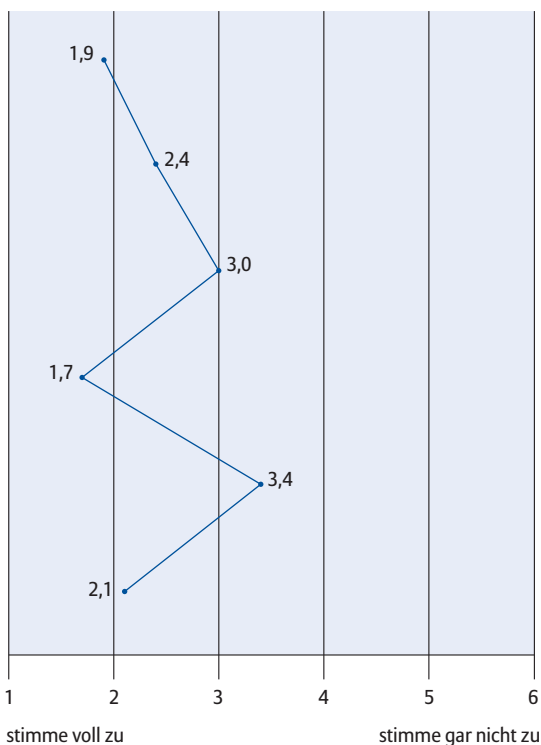
Eine Pflicht, über die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien zu berichten, wird international häufig als ein geeignetes regulatives Element zur Förderung von nachhaltigen Investments bewertet. Aber auch andere regulative Eingriffe sind möglich. In Deutschland gibt es für institutionelle Altersvorsorgeinvestments bislang nur eine **Berichtspflicht im Rahmen der betrieblichen Altersvorsorge (bAV)**¹⁶. Seit 2001 gilt **§ 115 Abs. 4 VAG** für Pensionsfonds, seit 2003 auch für Pensionskassen und Direktversicherungen der bAV, mit folgendem Wortlaut:

„Der Pensionsfonds muss die Versorgungsberechtigten grundsätzlich schriftlich bei Vertragsabschluss sowie jährlich schriftlich darüber informieren, ob und wie er ethische, soziale und ökologische Belange bei der Verwendung der eingezahlten Beiträge berücksichtigt.“

Frage 6 lautete in diesem Kontext: „Führende europäische Pensionsfonds halten eine Berichtspflicht zur Investmentpolitik analog der des § 115 Abs. 4 VAG für gut geeignet, um langfristig und nachhaltig die risikoadjustierte Performance zu steigern¹⁷. Bitte beurteilen Sie folgende Thesen!“ – Die Antworten sind in Abb. 23 zusammengefasst.

Die grundsätzliche These, dass die Integration materiell wichtiger Nachhaltigkeits-Kriterien (wie etwa SD-KPIs, vgl. 4.1) die risikoadjustierte Performance der Vermögensanlage steigern kann, fand sehr hohe

Abb. 23: Thesen zu regulatorischen Maßnahmen für nachhaltige Investments



Die Integration materiell wichtiger Nachhaltigkeitskriterien kann langfristig die risikoadjustierte Performance der Vermögensanlage steigern

Eine Berichtspflicht kann ein wichtiger Startpunkt für die systematische Integration von Nachhaltigkeitskriterien in den Investmentprozess sein

Eine Berichtspflicht analog §115 Abs. 4 VAG wäre auch für die öffentlich-rechtlichen Altersversorgungseinrichtungen sinnvoll

Das Ziel „Nachhaltigkeit“ sollte regulativ bei den Anlagezielen Rendite, Sicherheit und Liquidität zu einem „magischen Viereck“ ergänzt werden

Bei öffentlich-rechtlichen Altersversorgungsgeldern sollte eine nachhaltige Investitionspflicht reguliert werden, um den Beitrag zum Gemeinwohl zu verstärken

Das langfristige Erreichen einer nachhaltigen Entwicklung auch durch Vermögensanlagen ist für das langfristige Altersvorsorge-Geschäft von hoher Bedeutung

¹⁶ Vgl. Hesse, A.: Betriebliche Altersvorsorge und nachhaltige Investments in Deutschland – Eine empirische Studie mit Vollerhebung zum § 115 Abs. 4 VAG und Experteninterviews im Auftrag der Fortis Investments und des Bundesumweltministeriums, Frankfurt, Stand: Dezember 2008.

¹⁷ Vgl. Hesse, A.: Langfristige und nachhaltige Altersvorsorgeinvestments – Eine Studie führender, europäischer Pensionsfonds, i. A. von ASSET4 (Hrsg.) und des Deutschen Bundesumweltministeriums, Zug, Mai 2008, S. 31 f.

Zustimmung bei den Experten (1,9). Hieraus kann gefolgert werden, dass die **Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien** schon aus Renditesicht zu den **treuhänderischen Pflichten** von Altersvorsorgeinvestoren gehört, wie dies auch bereits von der internationalen Anwaltssozietät Freshfields Bruckhaus Deringer festgestellt wurde¹⁸.

Die explizite regulative **Ergänzung des Ziels „Nachhaltigkeit“ zu den drei Anlagezielen Rentabilität, Sicherheit und Liquidität des § 54 Abs. 1 VAG** fand folgerichtig mit dem Wert 1,7 die **größte Zustimmung** der Experten. Eine denkbare Ergänzung dieses Paragraphen – der ähnlich auch in Landes-VAGen bzw. im Kirchenrecht zu finden ist – ist nachfolgend blau hervorgehoben:

„Die Bestände des Sicherungsvermögens (§ 66) und das sonstige gebundene Vermögen gemäß Absatz 5 (gebundenes Vermögen) sind unter Berücksichtigung der Art der betriebenen Versicherungsgeschäfte sowie der Unternehmensstruktur so anzulegen, dass möglichst große Sicherheit und Rentabilität **sowie Nachhaltigkeit** bei jederzeitiger Liquidität des Versicherungsunternehmens unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung erreicht wird.“

In einem Expertenworkshop zur bAV im Bundesumweltministerium wurde diese Ergänzung des § 54 Abs. 1 VAG (sowie des § 115 Abs. 1 VAG für Pensi-

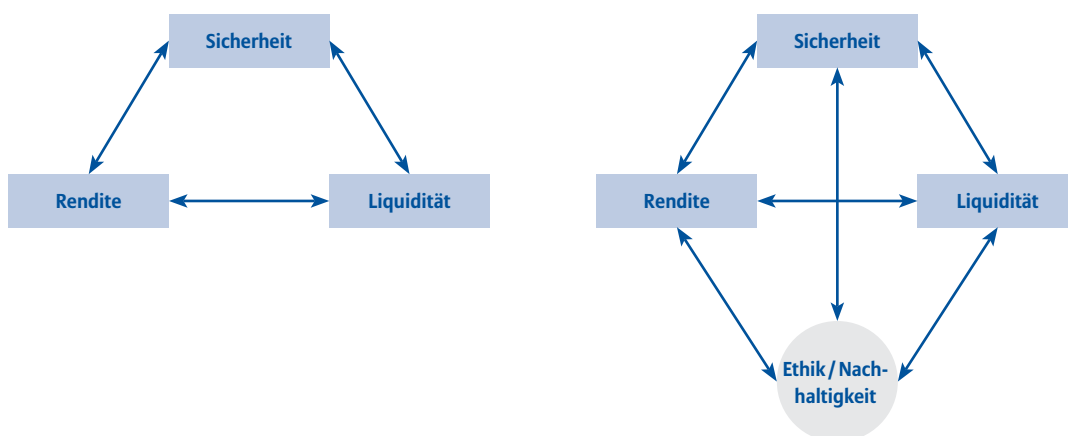
onsfonds) als die zweitbeste regulatorische Handlungsoption angesehen, nach der steuerlichen Förderung nachhaltiger bAV-Investments¹⁹, welche für öffentlich-rechtliche Altersversorger aufgrund der Steuerbefreiung jedoch nicht relevant ist.

In den Anlagezielen der evangelischen Ruhegehaltskasse (ERK) ist diese Erweiterung des „magischen Dreiecks“ der Kapitalanlage zu einem „magischen Viereck“ auch bereits wie nachfolgend dargestellt (Abb. 24) festgehalten, wobei die weitere Ergänzung um eine individuellere „Ethik“ sicher nicht für eine Formulierung im VAG geeignet wäre:

„Verantwortlicher Umgang mit dem anvertrauten Geld bedeutet für die ERK, es ökonomisch zielgerichtet unter Beachtung des ‚Magischen Dreiecks‘ unter Abwägung der drei Kriterien Sicherheit, Liquidität und Rendite anzulegen und sich zugleich mit den Wirkungen der Geldanlagen auf Andere auseinanderzusetzen. Dem Magischen Dreieck wird im gesamten Anlageprozess der ERK daher ein viertes Kriterium ‚Ethik / Nachhaltigkeit‘ hinzugefügt.“²⁰

Die anderen beiden in Thesenform vorgeschlagenen regulativen Maßnahmen für mehr nachhaltige Investments fanden deutlich geringere Zustimmungswerte bei den Experten, nämlich eine Berichtspflicht analog § 115 Abs. 4 VAG auch für öffentlich-rechtliche Altersversorgungseinrichtungen (3,0) und eine

Abb. 24: Erweiterung des „Magischen Dreiecks“ zum „Magischen Viereck“



Quelle: ERK, ergänzend eingereichtes Material im Rahmen der Vollerhebung, Darmstadt, Oktober 2010, S. 1.

¹⁸ Vgl. Freshfields Bruckhaus Deringer: A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment, October 2005, S. 13.

¹⁹ Vgl. BMU: Workshop „Betriebliche Altersvorsorge und nachhaltige Investments in Deutschland“ am 23.9.2009 im BMU in Berlin, Ergebnisprotokoll, Oktober 2010, S. 2.

²⁰ ERK: Ergänzend eingereichtes Material im Rahmen der Vollerhebung, Darmstadt, Oktober 2010, S. 1.

„Nachhaltige-Investitionen-Pflicht“ (3,4), nach der z. B. 10 Prozent der Vermögenswerte nachhaltig investiert werden müssten.

4.4 SD-KPIs für Staaten / Staatsanleihen²¹

Mit Frage 7 „Bitte bewerten Sie die prozentuale Bedeutung der folgenden Kriterien für die langfristige nachhaltige finanzielle Entwicklung eines Staates!“ wurden neben den SD-KPIs für Unternehmen (vgl. 4.1) nun auch SD-KPIs für Staaten / Staatsanleihen bestimmt. Hintergrund ist, dass bisherige Ansätze zur Bestimmung des Nachhaltigkeitsniveaus von Staaten im Rahmen des nachhaltigen Investments von Experten häufig kritisch gesehen werden, insbesondere auch aufgrund der Vielfalt der dort angelegten bis zu 200 Kriterien. In diesem Teil der Experteninterviews wurden **zehn besonders wichtige Kriterien für den Nachhaltigkeitsvergleich von Staaten** vom Autor vorgeschlagen und von den Experten gemäß ihrer **prozentualen Bedeutung für die langfristige nachhaltige finanzielle Entwicklung von Staaten** bewertet.

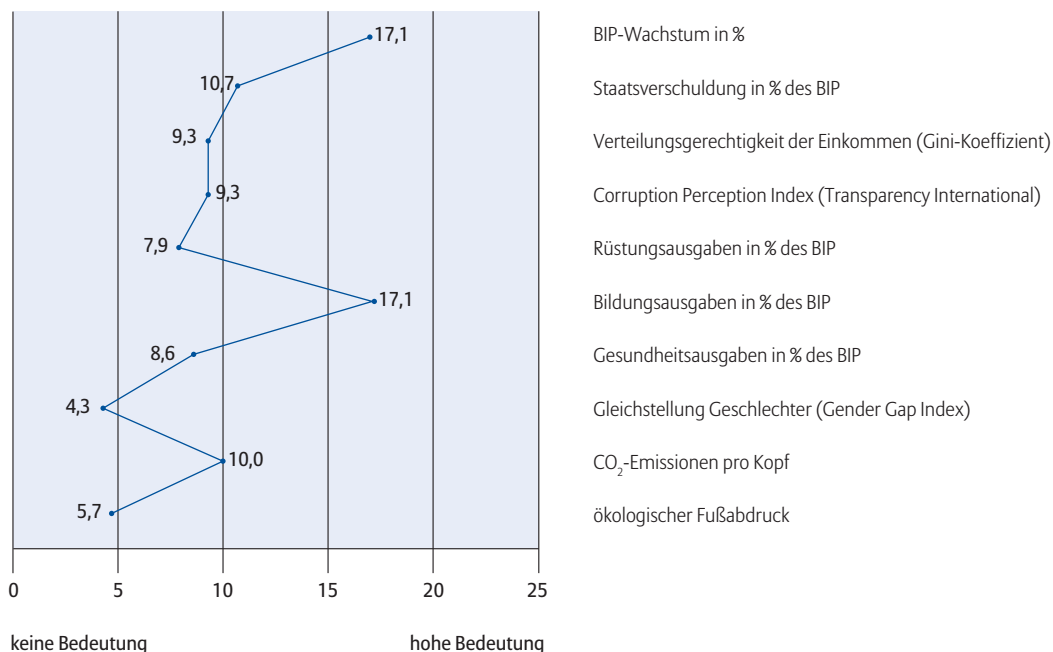
Die SD-KPIs für Staaten werden nachfolgend trotz bestehender Wechselwirkungen jeweils separat kurz erläutert. Die ersten fünf entstammen der ökonomi-

schen, die nächsten drei der sozialen Entwicklungsdimension und die letzten beiden SD-KPIs der Umwelt-dimension. Hiermit wird dem gegenwärtigen Primat der Ökonomie an den Finanzmärkten ein Stück weit entsprochen, ohne dass damit etwa die Bedeutung der Ökologie für eine nachhaltige Entwicklung allgemein geringer eingeschätzt werden soll. Abb. 25 fasst die unterschiedlichen Expertengewichtungen der Bedeutung der zehn SD-KPIs für die langfristige nachhaltige finanzielle Entwicklung von Staaten grafisch zusammen.

4.4.1 BIP-Wachstum in Prozent

Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) gilt noch immer als wichtiger Gradmesser für die ökonomische und soziale Entwicklung, wobei die Kritik an der Eindimensionalität bei alleiniger Verwendung als Wohlstandsmaß immer wieder geäußert wird. So hat etwa die 2011 gebildete Enquete-Kommission „Wachstum, Wohlstand, Lebensqualität“ des deutschen Bundestages den Auftrag, einen neuen Fortschrittsindikator zu entwickeln, der sich zwar weiterhin auch auf das BIP als Messgröße stützt, es aber durch neue Kriterien ergänzt²². – Die Experten bewerteten die Bedeutung des BIP für die langfristige

Abb. 25: Prozentuale Bedeutung von SD-KPIs für die langfristige nachhaltige finanzielle Entwicklung von Staaten



²¹ Die SD-KPIs für Staaten sind urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte sind vorbehalten. © Dr. Axel Hesse.

²² Vgl. <http://www.bundestag.de/bundestag/ausschuesse17/gremien/enquete/wachstum/index.jsp>.

nachhaltige finanzielle Entwicklung eines Staates mit 17,1 Prozent, was es zu einem der zwei wichtigsten Indikatoren macht.

4.4.2 Staatsverschuldung in Prozent des BIP

Die Höhe der Staatsverschuldung in Prozent des BIP ist insbesondere aufgrund der Eurokrise im Jahr 2010 wieder verstärkt in das Blickfeld deutscher institutioneller Investoren gerückt. Entsprechend hielten die Experten diesen SD-KPI mit einer Gewichtung von 10,7 Prozent für den drittichtigsten.

4.4.3 Verteilungsgerechtigkeit der Einkommen (Gini-Koeffizient)

Der Gini-Koeffizient ist ein statistisches Maß, das zur Darstellung von Ungleichverteilungen entwickelt wurde. Der Koeffizient kann beispielsweise als Kennzahl für die Ungleichverteilung von Einkommen oder Vermögen eingesetzt werden. Gini-Koeffizienten können beliebige Werte zwischen 0 (das Vermögen eines Staates ist auf alle Bewohner gleichmäßig verteilt) und 1 (das gesamte Vermögen eines Staates gehört einem einzigen Bewohner) annehmen. Je näher der Gini-Koeffizient einem Wert von 1 ist, desto größer ist also die Ungleichheit²³. – Die Experten wiesen der Verteilungsgerechtigkeit eine Bedeutung von 9,3 Prozent zu.

4.4.4 Corruption Perceptions Index (CPI)

Der CPI wird seit 1995 von der Nichtregierungsorganisation Transparency International in 180 Ländern erhoben und gibt an, welches Ausmaß an Korruption in Politik und Verwaltung in diesen Ländern wahrgenommen wird. Er ist ein zusammengesetzter Index, der sich auf verschiedene Umfragen und Untersuchungen stützt, die von mehr als zehn unabhängigen Institutionen durchgeführt werden. Der Index kann Werte von 0 bis 10 annehmen, wobei 10 die geringste Wahrnehmung von Korruption anzeigt und somit das bestmögliche Ergebnis ist²⁴. – Die Bedeutung des SD-KPI Korruption bewerteten die Experten ebenfalls mit 9,3 Prozent.

4.4.5 Rüstungsausgaben in Prozent des BIP

Die Höhe der Rüstungs- bzw. Militärausgaben von Staaten in Prozent des BIP kann anhand der entspre-

chenden World Development Indicators der Weltbank verglichen werden²⁵. Die Experten waren sich einig, dass eine geringe Rüstungsausgabenquote für die langfristige nachhaltige finanzielle Entwicklung der Staaten positiv sei, und bewerteten diesen SD-KPI mit 7,9 Prozent.

4.4.6 Bildungsausgaben in Prozent des BIP

Die Höhe der öffentlichen Bildungsausgaben in Prozent des BIP wird von den Experten mit 17,1 Prozent Bedeutung bewertet, was diese Maßzahl gemeinsam mit der BIP-Wachstumsrate zum wichtigsten SD-KPI macht. Die weltweiten Daten können den World Development Indicators der Weltbank entnommen werden²⁶.

4.4.7 Gesundheitsausgaben in Prozent des BIP

Der Höhe der Gesundheitsausgaben in Prozent des BIP wird mit 8,6 Prozent von den Experten nur eine halb so hohe Bedeutung wie den Bildungsausgaben beigemessen. Diese auf der Summe der öffentlichen und privaten Gesundheitsausgaben beruhenden Angaben können ebenfalls der Datenbank der Weltbank (World Development Indicators) entnommen werden²⁷.

4.4.8 Gleichstellung Geschlechter (Gender Gap Index)

Der „Global Gender Gap Report“ ist ein vom World Economic Forum zuletzt 2009 erstellter Bericht, welcher die Gleichstellung der Geschlechter analysiert. Der Bericht umfasst eine Rangordnung der analysierten Staaten²⁸, welche die Experten mit 4,3 Prozent als die am wenigsten wichtige Einflussgröße für die langfristige nachhaltige finanzielle Entwicklung der Staaten einstufen. – Alternativ wurde angeregt, sich nicht nur auf die Gleichstellung der Geschlechter zu konzentrieren, sondern auf die Gleichstellung aller Bürger eines Staates, also z. B. auch die Migrantenthematik hier mit aufzunehmen.

4.4.9 CO₂-Emissionen pro Kopf

Die CO₂-Emissionen pro Staatsbürger sind mit Sicherheit einer der Indikatoren, bei denen die Industrieländer nachhaltig schlechter abschneiden als die Schwellen- oder Entwicklungsländer. Die Experten

²³ Vgl. inkl. einer Weltkarte mit Gini-Koeffizienten <http://de.wikipedia.org/wiki/Gini-Koeffizient>.

²⁴ Vgl. inkl. einer Weltkarte mit CPIs http://www.transparency.org/policy_research/surveys_indices/cpi/2010.

²⁵ Vgl. http://www.google.com/publicdata?ds=wb-wdi&met=ms_mil_xpnd_gd_zs&idim=country:DEU&dl=de&hl=de&q=r%C3%BCstungsausgaben#met=ms_mil_xpnd_gd_zs&idim=country:DEU&tdim=true.

²⁶ Vgl. <http://data.worldbank.org/indicator/SE.XPD.TOTL.GD.ZS>.

²⁷ Vgl. <http://data.worldbank.org/indicator/SH.XPD.TOTL.ZS>.

²⁸ Vgl. <https://members.weforum.org/pdf/gendergap/report2009.pdf>.

bewerten diesen für den Klimawandel wichtigen SD-KPI mit einer mittleren Bedeutung von 10 Prozent. Die entsprechenden Daten bietet erneut die Weltbank²⁹.

4.4.10 Ökologischer Fußabdruck

Der ökologische Fußabdruck ist die Fläche auf der Erde, die notwendig ist, um den Lebensstil und Lebensstandard eines Menschen (unter Fortführung heutiger Produktionsbedingungen) dauerhaft zu ermöglichen. Die weltweit verfügbare Fläche zur Erfüllung der menschlichen Bedürfnisse wird nach Daten des Global Footprint Network und der European Environment Agency von 2010 insgesamt um 23 Prozent überschritten. Der Footprint einzelner Nationen kann online eingesehen werden³⁰. – Der ökologische Fußabdruck war bei einigen Experten noch nicht so bekannt. Er erhielt eine unterdurchschnittliche Gewichtung von 5,7 Prozent.

4.5 Aktionsplan CSR der Bundesregierung

Frage 8 des Experteninterviews lautete: „Die Bundesregierung hat im Oktober 2010 den ‚Aktionsplan CSR‘ (Corporate Social Responsibility) beschlossen. Darin heißt es unter anderem:

„Die Bundesregierung wird prüfen, inwieweit **neue Anreize** der weiteren Entwicklung des Kapitalmarktes für nachhaltige Entwicklung und gesellschaftlich verantwortlichen Investments förderlich sein können. Darüber hinaus wird sich die Bundesregierung **mit Aufklärungs- und Informationsaktivitäten dafür einsetzen, dass Investorinnen und Investoren den ‚Principles for Responsible Investment‘ der Vereinten Nationen beitreten.** [...]

Die **Beteiligung aller befassten Akteurinnen und Akteure** sowie gesellschaftlichen Gruppen hat sich bei der Förderung von gesellschaftlicher Unternehmensverantwortung als außerordentlich lohnend erwiesen und bürgt für den kontinuierlichen Dialog mit allen befassten Akteurinnen und Akteuren sowie gesellschaftlichen Gruppen. [...]

Die Bundesregierung wird darüber hinaus darauf achten, **dass die Maßnahmen der Nationalen CSR-Strategie** und der Nationalen Engagementstrategie **sowie die Aktivitäten der Länder, Regionen und**

Kommunen auf dem Gebiet der gesellschaftlichen Verantwortung von Unternehmen **in der Zielrichtung** übereinstimmen und möglichst **ineinander greifen.**‘

Bitte empfehlen Sie aus Ihrer Akteursicht als Investor der Bundesregierung

- welche **neuen Anreize** der weiteren Entwicklung des Kapitalmarktes für nachhaltige Entwicklung insbesondere förderlich sein können (vgl. 4.5.1);
- welche **Aktivitäten** (z. B. Aufklärung und Information) zu einem vermehrten **Beitritt** von Investoren **zu den ‚Principles for Responsible Investment‘** (PRI) der Vereinten Nationen beitragen würden (vgl. 4.5.2);
- wie die **Maßnahmen** am besten mit Aktivitäten **der Länder, Kommunen und Kirchen in der Zielrichtung ineinander greifen** könnten (vgl. 4.5.3).“

4.5.1 Neue Anreize für nachhaltigere Kapitalmärkte

Die Experten empfahlen der Bundesregierung in dieser offenen Fragestellung folgende neue Anreize für eine Förderung des Kapitalmarkts für nachhaltige Entwicklung:

- mit der nachhaltigen Ausrichtung der **Beamtenpensionsfonds/ Versorgungsrücklagen** zu beginnen, um dem **Vorbildcharakter des Staates** gerecht zu werden (vgl. 2.1)
- **einen Mindeststandard** für nachhaltige Investments mit staatlicher Beteiligung (z. B. SD-KPI Standard 2010-2014, vgl. 4.1)
- die Erweiterung des magischen Dreiecks der Kapitalanlage (Rentabilität, Sicherheit und Liquidität) im **§ 54 Abs. 1 VAG** zum magischen Viereck durch **Ergänzung von Nachhaltigkeit** (vgl. 4.3) mit entsprechenden Auswirkungen auch auf die BaFin
- ein staatliches **Label für nachhaltige Investments** (analog blauer Engel, EG-Bio-Verordnung etc.), um Altersversorgung über eine entsprechende Marke positiv darstellen zu können
- in anderen Bereichen ähnliche **Anreizmechanismen für Investoren wie beim EEG** für den Marktstart neuer Technologien zu schaffen
- **eine differenzierende Unternehmensbesteuerung in Abhängigkeit von der Nachhaltigkeitsperformance** einzuführen, so

²⁹ Vgl. <http://data.worldbank.org/indicator/EN.ATM.CO2E.PC>.

³⁰ Vgl. http://www.footprintnetwork.org/de/index.php/GFN/page/footprint_for_nations/.

dass ein entsprechendes Investment für Investoren vorteilhafter wird

- **eine Steuer für (kurzfristige) Kapitalmarkttransaktionen einzuführen**

4.5.2 Vermehrter Beitritt zu UN „Principles for Responsible Investments“ (PRI)

Die **United Nations „Principles for Responsible Investments“ (PRI)** sind eine Investoreninitiative in Partnerschaft mit den Vereinten Nationen für mehr Berücksichtigung von Nachhaltigkeits- bzw. ESG-Kriterien (Environment, Social, Governance).

Die **sechs Prinzipien** lauten (detailliert:

<http://www.unpri.org/principles/german.php>):

1. Wir werden ESG-Themen in die Analyse- und Entscheidungsprozesse im Investmentbereich einbeziehen.
2. Wir werden aktive Aktionäre sein und ESG-Themen in unsere Aktionärspolitik und -praxis einbeziehen.
3. Wir werden eine angemessene Offenlegung in Bezug auf ESG-Themen bei den Unternehmen und Körperschaften fordern, in die wir investieren.
4. Wir werden die Akzeptanz und die Umsetzung dieser Grundsätze in der Investmentbranche vorantreiben.
5. Wir werden zusammenarbeiten, um unsere Wirksamkeit bei der Umsetzung dieser Grundsätze zu steigern.
6. Wir werden über unsere Aktivitäten und unsere Fortschritte bei der Anwendung der Grundsätze Bericht erstatten.

Im Juli 2010 waren diese Prinzipien **weltweit bereits von 784 Unterzeichnern in 45 Ländern mit 22 Billionen US-Dollar an Vermögenswerten angenommen**. Hierzu gehörten nur 12 Unterzeichner aus **Deutschland**, davon **lediglich folgende drei Asset-Owner**: KfW Bankengruppe, LBBW sowie Munich Re³¹.

Die Empfehlungen der Experten an die Bundesregierung lauten daher:

- die UN PRI für **Beamtenpensionsfonds/Versorgungsrücklagen** zu unterzeichnen, um dem **Vorbildcharakter des Staates** gerecht zu werden (vgl. 2.1);

- **dringend mehr Aufklärung und Information** zu den UN PRI und deren vereinfachter Umsetzung für die Entscheidungsgremien der Altersversorgungseinrichtungen zu bieten (z. B. Veranstaltungen, Events, Broschüren, Internet), da die PRI bei den öffentlich-rechtlichen Altersversorgungseinrichtungen bisher kaum bekannt sind;
- **Einfluss auf Verbände** auszuüben, damit diese sich an Aufklärungs- und gemeinschaftlichen Beitrittskampagnen beteiligen.

4.5.3 Ineinandergreifen der CSR-Strategien von Ländern, Kommunen und Kirchen

Auch die Experten halten den Austausch und die politische Koordination zu den CSR- bzw. Nachhaltiges-Investment-Strategien auf Bundes-, Länder-, Kommunal- und kirchlicher Ebene für wichtig. Es müsse auf allen Ebenen agiert werden. Die **inhaltliche Klammer** sei die **gemeinsame Verantwortung der öffentlich-rechtlichen Investoren für einen Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung bzw. zu mehr nachhaltigen Investments**. Die Finanzaufsicht in den Bundesländern habe ohnehin eine länderübergreifende Koordinationsfunktion unter Führung des Finanzministeriums Nordrhein-Westfalen.

Der Bund könne beispielsweise eine **gemeinsame Transparenz-Plattform einrichten**, z. B. mit ABV, AKA und Kirchenverbänden, um die Information über nachhaltige Investments für die Mitglieder sowie die interessierte Öffentlichkeit effizient zu gestalten, einen schnelleren Informationsaustausch zu ermöglichen und **damit einer entsprechenden Berichtspflicht analog § 115 Abs. 4 VAG (vgl. 4.3) zuvorzukommen**.

4.6 Ergänzung von Finanzratings um Nachhaltigkeitsratings

Frage 9 der Experteninterviews lautete: „Sollten Unternehmensanalysen zukünftig neben dem Finanzrating auch ein Nachhaltigkeitsrating enthalten?“

Die Antworten der befragten Experten fielen eindeutig aus: Alle wünschen sich Nachhaltigkeitsratings als Ergänzung zu den konventionellen Finanzratings (Abb. 26).

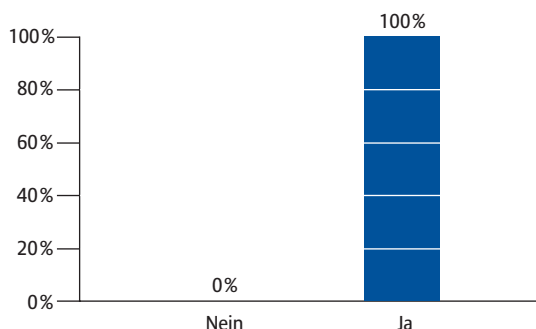
³¹ Vgl. UN PRI: Annual Report of the PRI Initiative 2010, New York, London 2010, S. 4 und 5 sowie <http://www.unpri.org/signatories/> (Stand: 4.1.2011).

Allerdings möchte rund die Hälfte der Befragten, dass die Nachhaltigkeitsdaten in das Finanzrating integriert werden. Dies müsse transparent geschehen und nach möglichst objektiven Kriterien. Insofern müsse man sich auf die wichtigsten Nachhaltigkeitskriterien beschränken, welche auch schon teilweise in die Finanzratings integriert werden. Sollten wichtige Nachhaltigkeitskriterien negativ bewertet werden, so solle auch das konventionelle Rating herabgesetzt werden und umgekehrt.

Die andere Hälfte der Befragten wünscht sich zunächst ein Nachhaltigkeitsrating, welches separat neben dem Finanzrating mit angegeben wird. Die Verdichtung der beiden Werte im Anlageprozess könne dann bei Bedarf vom Investor selbst vorgenommen werden.

Abb. 26: Nachhaltigkeitsratings sollen Finanzratings ergänzen

Sollten Unternehmensanalysen zukünftig neben dem Finanzrating auch ein Nachhaltigkeitsrating enthalten?



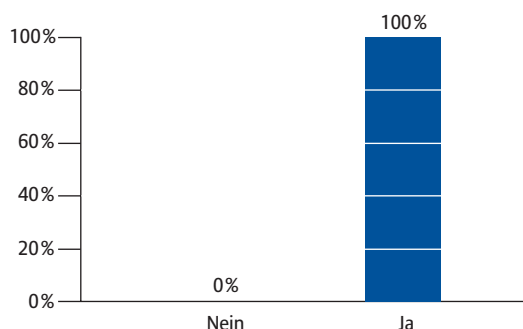
4.7 Breites Anlageuniversum erhalten

Frage 10 lautete: „Sollte bei Aktien- oder Rentenanlagen trotz Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien ein möglichst breites Anlageuniversum erhalten bleiben?“ – Diese Frage ist einer der Klassiker bei Befragungen zu nachhaltigen Geldanlagen und entsprechend klassisch fiel auch die Antwort aus (Abb. 27): Alle befragten institutionellen Investoren möchten ein möglichst großes Anlageuniversum erhalten wissen. Die Hauptbegründung ist der Portfolio-Theorie zu entnehmen: je größer das Anlageuniversum, umso größer die Risikostreuung bzw. die Diversifikationseffekte und damit umso höher die risikoadjustierte Rendite (Performance). Insofern schließt sich eine zu große Verringerung des Anlageuniversums – z. B. durch viele Negativkriterien –

für große Volumina eher aus, nicht jedoch eine Über- oder Untergewichtung einzelner institutioneller Investments aufgrund ihrer Nachhaltigkeitsperformance.

Abb. 27: Beibehaltung eines großen Anlageuniversums

Sollte bei Aktien- oder Rentenanlagen trotz Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien ein möglichst breites Anlageuniversum erhalten bleiben?

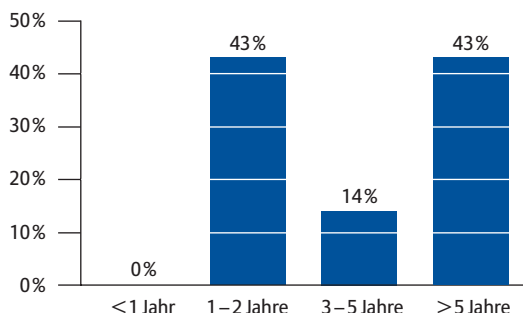


4.8 Berücksichtigungsdauer von Nachhaltigkeit bei den Experten

Die statistisch interessante Frage 11 lautete: „Seit wann berücksichtigt Ihr Haus Nachhaltigkeitskriterien in Anlageentscheidungen?“ – Hier wurde ein guter Querschnitt aus besonders Erfahrenen (43 Prozent mit mehr als fünf Jahren nachhaltiger Investmentererfahrung) und noch wenig Erfahrenen (43 Prozent mit bislang erst ein bis zwei Jahren Bezug zum Thema) erzielt (Abb. 28). 14 Prozent verfügten über eine mittlere Erfahrung. Altersversorgungsmanager mit weniger als einem Jahr nachhaltiger Investmentererfahrung wurden nicht befragt, da dies der Intention der tiefer gehenden Experteninterviews widersprochen hätte.

Abb. 28: Dauer der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien

Seit wann berücksichtigt Ihr Haus Nachhaltigkeitskriterien in Anlageentscheidungen?



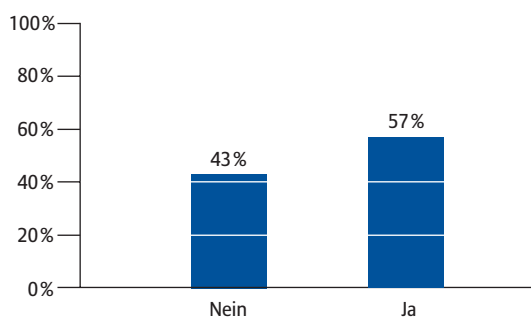
4.9 Mitgliedschaften in Nachhaltigkeits-Organisationen

Die letzte Frage der Experteninterviews lautete: „Ist Ihr Haus Mitglied in branchenspezifischen und/oder wissenschaftlichen Organisationen, die sich mit Nachhaltigkeit auseinandersetzen?“ – Gut die Hälfte der Befragten bejahte dies (Abb.29).

Am häufigsten wurde hier der Arbeitskreis Kirchlicher Investments der Evangelischen Kirche Deutschlands und anderer kirchlicher Anleger (AKI) konkret benannt. Hier wird derzeit insbesondere ein Leitfaden für Praktiker entwickelt, der im ersten Halbjahr 2011 fertig gestellt werden soll. Da viele Investoren unterschiedliche Asset-Liability-Strukturen und damit unterschiedliche Anlageziele haben, soll der Leitfaden systematisch strukturiert, pragmatisch und unverbindlich aufzeigen, welche nachhaltigen Investmentoptionen für die verschiedenen Anlageklassen jeweils bestehen. Arbeitskreise bei den Dachverbänden AKA und ABV wurden hier nicht benannt. Sie beschäftigten sich noch zu wenig mit nachhaltigen Investments.

Abb. 29: Mitgliedschaften in Nachhaltigkeitsorganisationen

Ist Ihr Haus Mitglied in branchenspezifischen und/oder wissenschaftlichen Organisationen, die sich mit Nachhaltigkeit auseinandersetzen?



Anhang

Warum Allianz Global Investors die vorliegende Studie unterstützt hat

Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft mbH engagiert sich als global operierender Asset-Manager bereits seit Jahren für das Thema Nachhaltigkeit. Dies erfolgt sowohl in der Aufbauorganisation als auch bei der Einzelwertanalyse der Aktienplattform RCM. Die Gesellschaft bietet privaten und institutionellen Kunden ein breites Spektrum an sozialverantwortlich und nachhaltig gemanagten Fonds an und baut dieses Angebot kontinuierlich aus, zuletzt über die Integration der Fondspalette von Allianz Global Investors Investments Europe.

Hier ein kurzer Abriss, wie und wo die SRI-Aktivitäten von Allianz Global Investors auch nach außen sichtbar ihren Niederschlag gefunden haben:

- 14 Milliarden Euro verwaltetes Vermögen in explizit anhand von Nachhaltigkeitskriterien gemanagten Fonds
- Die Investmentplattformen RCM und Allianz Global Investors Investments Europe zählen zu den Unterzeichnern der Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investment der Vereinten Nationen (United Nations PRI, Principles for Responsible Investment)
- Verschiedene AllianzGI Fonds wurden 2010 durch das Französische Forschungszentrum für sozialverantwortliche Kapitalanlagen (Novethic) ausgezeichnet³²
- Thompson Extel und UKSIF beurteilen Allianz Global Investors als einen der führenden Investmentmanager für SRI³³

Auch die Muttergesellschaft Allianz SE hat sich dem Thema verpflichtet. So verabschiedete sie bereits im Jahr 2000 durch den Konzernvorstand eine Strategie zur nachhaltigen Entwicklung und gehört damit zu den Wegbereitern einer nachhaltigen Entwicklung im Finanzsektor.



Weitere Eckpunkte sind:

- Allianz SE ist seit 2002 Unterzeichner und seit 2009 Mitglied des Carbon Disclosure Project
- Gemäß Ethisphere Ranking von 2008 gilt die Allianz SE als eine der „World’s most Ethical Companies“³⁴
- Anerkennung des Ruban d’Honneur³⁵ an Allianz SE anlässlich der Verleihung der European Business Awards
- Investments von über einer Milliarde Euro in erneuerbare Energien

Mit der vorliegenden Studie wird der eingeschlagene Weg konsequent fortgesetzt. Allianz Global Investors unterstützt dabei, Transparenz darüber zu schaffen, welche Rolle derzeit nachhaltige Kapitalanlagen in der Vermögensallokation bei der am Kapitalmarkt sehr bedeutenden Anlegergruppe der öffentlich-rechtlichen Altersversorger spielen bzw. wo Investitionsschwerpunkte in diesem Zusammenhang gelegt werden sollen.

Ein erfreuliches Ergebnis wäre, mit dieser Studie zu helfen, die Idee des nachhaltigen Investierens in der untersuchten Anlegergruppe weiter zu verbreiten und nachhaltig zu verankern.

³² www.novethic.com.

³³ Eighth annual Thomson Reuters Extel/UKSIF Socially Responsible Investing & Sustainability Survey, Stand September 2010; Ergebnis einer Befragung von mehr als 450 Investmentexperten aus 16 Ländern.

³⁴ www.ethisphere.com/wme2008, Stand Juni 2008; Ranking der Unternehmen mit den höchsten ethischen Standards der Welt auf Basis einer Untersuchung von Forschern und Analysten.

³⁵ Award for Corporate Sustainability, European Business Awards (EBA), Stand 2008.

Über den Autor

Dr. Axel Hesse (SD-M®) berät seit 2001 Asset-Owner, Asset-Manager, Unternehmen und Politik beim performancesteigernden Management der globalen Kernherausforderungen einer nachhaltigen Entwicklung. Er verfügt über 17 Jahre Erfahrung auf dem Gebiet nachhaltiger Geldanlagen, z. B. Lancierung des weltweit ersten Investmentprodukts beruhend auf dem „Dow Jones Sustainability Index“ mit der Hypo-Vereinsbank im Oktober 1999. Hesse ist Diplom-Kaufmann mit Schwerpunkten Asset-Management, Rechnungswesen und Controlling sowie Nachhaltigkeitsmanagement. Er promovierte an der Handelshochschule Leipzig (HHL) zu „Sustainable Development Management – Politik- und Geschäftsfeld-Strategien für Banken“.

Hesse entwickelte 2002 das „Big Six“-Konzept der sechs wichtigsten Nachhaltigkeitsherausforderungen für das 21. Jahrhundert, welches institutionelle Investoren für Themeninvestments nutzen. Und er entwickelte 2006 bis 2011 das Berichts- und Investmentkonzept der „Sustainable Development Key Performance Indicators“ (SD-KPIs). Dabei wurde bereits im Oktober 2006 „Sub-Prime“ in einen von drei SD-KPIs

der Bankbranche integriert, was durch die globale Finanzkrise mehr als bestätigt wurde. Für institutionelle Investoren bietet der „SD-KPI Standard 2010–2014“ die Möglichkeit, Portfolios mit langfristig hoher Out-performance anhand eines Mindeststandards für nachhaltige Investments zu generieren. Dies bewerteten führende europäische Pensionsfonds mit 460 Milliarden Euro an Vermögenswerten. An dem Mindeststandard wirkte das Bundesumweltministerium als Auftraggeber mit sowie Investoren und Analysten, die weltweit rund 2 Billionen Euro an nachhaltigen Kapitalanlagen beeinflussen. Die „Big Six“ und der „SD-KPI Standard 2010–2014“ sind urheberrechtlich geschützt.



Impressum

Öffentlich-rechtliche Altersversorgung und nachhaltige Investments in Deutschland – eine empirische Studie mit Vollerhebung und Experteninterviews von Dr. Axel Hesse (SD-M®) mit Unterstützung des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit und Allianz Global Investors

Stand: 31. Januar 2011

© Dr. Axel Hesse, SD-M®, 2011
Am Krug 30
D-48151 Münster
Deutschland
Tel.: +49 251 2394678
Internet: www.SD-M.de
E-Mail: Hesse@SD-M.de

ISBN: 978-3-00-033736-9

Lektorat

Ilonka Sievers, Dießen am Ammersee

Satzagentur

Brückner & Neuner GmbH, Obertshausen

Layout

Brückner & Neuner GmbH, Obertshausen

Druckerei

Druck- und Verlagshaus Zarbock GmbH & Co. KG

Fotografien

Titelbild: © 3R – Fotolia.com

Seite 37: © Engine Images – Fotolia.com

Seite 38: © lorri – Fotolia.com

Gedruckt auf PEFC-Papier

