

## *Prima Klima in der Kapitalanlage*

*Von Tobias Bürger*

**Versorgungseinrichtungen stehen ebenso wie andere institutionelle Anleger vor der Herausforderung, die Risiken und Chancen des Klimawandels und der Klimaschutzpolitik in ihrer Vermögensverwaltung zu managen und dort eine klimakompatible Kapitalanlage umzusetzen. Was dabei zu beachten ist, zeigt ein neuer Ratgeber auf, der sich an alle deutschen Pensionseinrichtungen wendet.**

Pensionskassen, Pensionsfonds und andere Versorgungseinrichtungen tragen große Verantwortung für die finanzielle Absicherung ihrer Versicherten im Alter. Um dieser gerecht zu werden, müssen die mit der Kapitalanlage betrauten Vorstände und Beiräte zahlreiche Entwicklungen im Blick haben – und dies mit einem Zeithorizont von Jahrzehnten. Gleichzeitig stellen aktuelle Entwicklungen die Versorgungseinrichtungen vor große zusätzliche Herausforderungen. Eine der gewaltigsten Hürden besteht heute darin, die Klimakrise und die Klimapolitik zu beachten und eine adäquate nachhaltige Kapitalanlage zu verfolgen. Damit geht die Herausforderung einher, Klimakriterien in die Kapitalanlage zu integrieren. Mit dieser Aufgabe tun sich allerdings viele Zeitgenossen schwer.

Dabei sind Klimakrise und Klimapolitik für Altersvorsorgeeinrichtungen doppelt relevant. Aufgrund ihres langfristigen Anlagehorizonts sind sie zum einen von den Auswirkungen des Klimawandels in besonderer Weise betroffen. Zum anderen können sie durch ihre Kapitalanlagen, etwa durch Investments in Unternehmen, die sich konsequent auf den Strukturwandel ausrichten, oder in Erneuerbare Energien einen aktiven Beitrag zum Klimaschutz leisten. So verfügen allein die in der Arbeitsgemeinschaft berufsständischer Versorgungseinrichtungen (ABV) organisierten Einrichtungen über

ein Vermögen von über 196 Milliarden Euro, die Kapitalanlagen der deutschen Pensionskassen betragen Ende 2016 rund 155,5 Milliarden Euro. Enorme Summen also, die klimakompatibel anzulegen wären.

### **Denken in Veränderungsprozessen**

Immer mehr institutionelle Investoren im In- und Ausland beschäftigen sich mit den Folgen des Klimawandels. Wie das Institut für nachhaltige Kapitalanlagen (NKI) in einem Anfang September 2018 veröffentlichten Ratgeber erläutert, reicht die Bandbreite der Aktivitäten vom Ausschluss einzelner Branchen, etwa der Kohlebranche, über die Messung des Carbon Footprint bis zur Kombination von Ausschluss- mit Positivkriterien. Impulse für eine Berücksichtigung von Klimakriterien bei der Kapitalanlage gehen nach Angaben der Protagonisten der Untersuchung, Rolf D. Häßler (NKI) und Matthias Kopp (WWF Deutschland), auch von regulatorischer Seite aus. So spricht die EU-Richtlinie über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV II) Risiken für die Kapitalanlage, die im Zusammenhang mit dem Klimawandel stehen, explizit an. Hintergrund dieser Entwicklung ist, dass mit dem Klimawandel und den politischen Maßnahmen zu dessen Eindämmung massive Auswirkungen auf die Unternehmen verbunden sind.

Die Transformation der Unternehmen in Richtung einer Wirtschaftsweise, mit der das im Jahr 2015 in Paris von der Staatengemeinschaft beschlossene Zwei-Grad-Ziel eingehalten werden kann, stellt die Geschäftsmodelle vieler Branchen, zumindest jedoch die derzeit genutzten Technologien und Prozesse, in Frage und verlangt ein Denken in Veränderungsprozessen. Das Paris Agreement sieht vor, den Anstieg der globalen Durchschnittstemperatur auf deutlich unter zwei Grad

Celsius über dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen. Dazu soll in der zweiten Hälfte dieses Jahrhunderts weltweit ein Gleichgewicht zwischen dem Ausstoß und der Aufnahme von Treibhausgasen erreicht werden. Man spricht hierbei von Treibhausgasneutralität.

### **Klimakompatible Kapitalanlage anstreben**

Eine daran angelehnte klimakompatible Kapitalanlage lässt sich durch zwei Dimensionen charakterisieren. Einerseits durch den sogenannten Risikoansatz. Dieser berücksichtigt systematisch den Einfluss des Klimawandels beziehungsweise Anstrengungen zu seiner Begrenzung auf Werthaltigkeit und Wertentwicklung aller Anlageklassen und bezieht klimabezogene Chancen und Risiken aktiv in die Anlageentscheidung ein. Der normative Ansatz geht darüber hinaus und sieht vor, dass die Kapitalanlage durch die entsprechende Allokation des Kapitals einen aktiven Beitrag zur sogenannten Dekarbonisierung leistet. Denkbar sind Investitionen in Erneuerbare Energien oder Technologien, die einen Beitrag zur Steigerung der Energieeffizienz mit sich bringen. Mit dem neuen Ratgeber, den man auch als Arbeitshilfe einstufen kann, wollen WWF Deutschland und das Institut für nachhaltige Kapitalanlagen die Versorgungseinrichtungen dabei unterstützen, die klimabezogenen Anforderungen zu erfüllen. Die Autoren haben wichtige Hintergrundinformationen zusammengestellt und geben einen breiten Überblick über Strategien und Anlagelösungen für eine klimakompatible Kapitalanlage.

An der Erarbeitung des Ratgebers waren neben WWF Deutschland und NKI auch führende Köpfe deutscher Versorgungseinrichtungen beteiligt, beispielsweise Ewald Stephan vom Spezialversicherer für die betriebliche Altersvorsorge im kirchlichen Raum, der Verka VK. Im Interview mit portfolio institutionell (nachzulesen ab Seite 36) erläutert Stephan, wie es zu dem Ratgeber kam: „Meine Kollegen und ich wissen aus zahlreichen Gesprächen, dass bei Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge eine gewisse Ratlosigkeit besteht, was die künftige Regulierung zur Einbeziehung der Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung („ESG“, Anm. d. Red.) in der Kapitalanlage betrifft. Das Stichwort lautet EbAV-II-Richtlinie. Oft hört man die Aussage: ‚Wir wissen nicht, wie wir das machen sollen.‘ Uns war es wichtig, den Schwerpunkt auf Klimaziele zu legen und den Lesern zu erläutern, wie man Klimaziele in die Kapitalanlage einbetten kann.“

Für die Gestaltung der Kapitalanlagen deutscher Versorgungseinrichtungen sind verschiedene regulatorische Vorgaben relevant. Dazu gehört das Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) in Verbindung mit der jeweils gültigen Anlageverordnung. Hier werden nicht nur die für das Sicherungsvermögen zulässigen Kapitalanlagen aufgelistet, hier wird auch festgelegt, dass das Sicherungsvermögen so anzulegen ist, dass möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität des Versicherungsunternehmens unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung erreicht wird. Die Frage, inwiefern es zulässig oder sogar erforderlich ist, Klimakriterien in die Kapitalanlage

zu integrieren, muss laut dem NKI-Ratgeber vor dem Hintergrund dieser Vorgaben beantwortet werden. Nach herrschender Meinung stehen die regulatorischen Vorgaben einer Integration von Klimakriterien nicht entgegen, sofern die Möglichkeiten zur angemessenen Mischung und Streuung nicht grundsätzlich eingeschränkt werden. Gleichzeitig ist davon auszugehen, dass die Berücksichtigung von klimabezogenen Risiken einen Beitrag zum Risikomanagement und damit zur Sicherung der Kapitalanlagen leisten und die Performance der Kapitalanlagen positiv beeinflussen kann.

Dieser Gedanke spiegelt sich auch in der EbAV-II-Richtlinie wider, die Anfang 2017 in Kraft getreten ist und innerhalb von 24 Monaten in nationales Recht umgesetzt werden muss: EbAV II stellt wiederholt Bezüge zu Klima- und anderen Umwelt- und Sozialrisiken her. Anfang Juli 2018 hat das Bundesministerium der Finanzen einen daran anknüpfenden Referentenentwurf veröffentlicht. Dieser greift zentrale Elemente der europäischen Richtlinie im Hinblick auf die Berücksichtigung von Klima- und ESG-Kriterien auf. Umso wichtiger ist es, den Anschluss nicht zu verlieren und die komplexe Materie rechtzeitig zu durchdringen.

### **Einfach loslegen**

Ausgangspunkt für die Integration von Klimakriterien in die Kapitalanlage ist die strategische Asset-Allokation. Verschiedene Studien belegen hier, berichten die Macher des NKI-Ratgebers, dass die einzelnen Asset-Klassen unterschiedlich sensitiv gegenüber klimabezogenen Risiken sind. Bei der Auswahl von Anlageprodukten innerhalb der einzelnen Anlageklassen können Klimakriterien umfassend berücksichtigt werden, etwa bei Anlagen in Aktien und Anleihen, in Klimafonds und Green Bonds oder in Infrastruktur und Immobilien.

Wie aus dem nachfolgenden Interview mit Ewald Stephan hervorgeht, neigen deutsche Investoren dazu, Nachhaltigkeit auf Portfolioebene so umzusetzen, dass von vornherein an jede Detailfrage gedacht wurde. Stephan empfiehlt einen anderen Ansatz. Sein Rat lautet, pragmatisch an die Aufgabe heranzugehen: „Wenn man als Investor wochenlang in Ausschüssen arbeitet und vom Start weg auf eine 100-Prozent-Lösung in Sachen Nachhaltigkeit hinarbeitet, vergeht viel Zeit, in der man das Ziel bereits angehen und sich sukzessive weiterentwickeln könnte. Daher halte ich es für sinnvoller, pragmatisch loszulegen; das ist wie ein evolutionärer Prozess. 100-Prozent-Lösungen funktionieren meiner Einschätzung nach nicht.“

Doch wie integriert man nun Klimakriterien in die Kapitalanlage, ohne sich wochenlang darüber den Kopf zu zerbrechen? „In der Regel fängt man damit an, mit Ausschlusskriterien zu arbeiten und bestimmte Unternehmen aus dem Anlageuniversum zu verbannen. In weiteren Schritten ist es üblich, einen Best-in-class- und neben Themen-Investments einen Engagement-Ansatz zu verfolgen“, erläutert der Verka-Vorstand und verweist bei Detailfragen auf den Ratgeber des NKI, an dessen Entstehung er tatkräftig mitgewirkt hat.