

# Klimakriterien bei der Kapitalanlage deutscher Versorgungseinrichtungen

## Ergebnisse einer Befragung unter deutschen Versorgungs- und Pensionskassen

### 1. Ziel & Gegenstand der Studie

Ziel der Studie war die Analyse des Standes und der Perspektiven einer Berücksichtigung von Kriterien zu Klima- und Kohlenstoffrisiken sowie der politischen und wissenschaftlichen Klimaschutzrahmenbedingungen bei der Kapitalanlage deutscher Versorgungseinrichtungen und die Identifikation wichtiger Treiber und Barrieren auf Basis einer schriftlichen Befragung von insgesamt 351 relevanten Unternehmen bzw. Versorgungseinrichtungen, darunter

- alle Mitglieder der Arbeitsgemeinschaft berufsständischer Versorgungseinrichtungen e. V. (ABV);
- alle Mitglieder der Arbeitsgemeinschaft kommunale und kirchliche Altersversorgung (AKA);
- alle bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) registrierten Pensionskassen mit Geschäftstätigkeit sowie
- alle im DAX sowie MDAX gelisteten Unternehmen.

### 2. Ausgangssituation

#### *Klimaziele und ihre Auswirkungen auf die Geschäftsmodelle einzelner Branchen*

In Paris 2015 hat sich die Weltgemeinschaft auf ebenso notwendige wie ambitionierte Ziele beim Klimaschutz verständigt. Im Mittelpunkt steht dabei das Vorhaben, den Anstieg der globalen Durchschnittstemperatur auf max. 2 Grad, im besten Fall sogar 1,5 Grad Celsius zu beschränken. Ein solches Ziel setzt eine umfassende Dekarbonisierung der Wirtschaft voraus, wie sie auch die Staatschefs der G7-Nationen bei ihrem Gipfel in Elmau bereits im Sommer 2015 beschlossen hatten.

Praktisch alle Sektoren, die auf fossilen Brennstoffen aufbauen (Öl, Kohle, Gas, Energieversorgung), aber auch viele andere energie- und emissionsintensive Branchen werden von einer auf die Einhaltung des 2-Grad-Limits ausgerichteten Klimapolitik betroffen sein, etwa die Automobil- und Transportwirtschaft oder die Zementindustrie.



### Grußwort

*Liebe Leserinnen und Leser,*

*der Klimawandel, seine direkten physischen Folgen, noch viel stärker aber die Anstrengungen zur Vermeidung von Klimaschäden über den Umbau von Wirtschaft, Immobilien und Infrastruktur erfordern von institutionellen Investoren neue Herangehensweisen.*

*WWF und NKI haben den aktuellen Umgang deutscher institutioneller Investoren aus dem Bereich der Altersvorsorge analysiert: Wie integrieren diese Risiken der Transformation zu nahezu emissionsfreien Strukturen in ihre Prozesse der Kapitalanlage? Welche Schlussfolgerungen treffen sie für die strategische Asset Allokation? Diese und andere Fragen waren Gegenstand der Befragung. Ihr Ziel war es, eine Grundlage zu schaffen, um mit interessierten Akteuren in die gemeinsame Entwicklung von Musteranlagerichtlinien zu gehen.*

*Die Ergebnisse der Befragung sind extrem ernüchternd, sowohl bezüglich des quantitativen wie auch qualitativen Rücklaufs. Offensichtlich besteht zum Thema große Distanz – bis hin zur offenen Ablehnung der Beschäftigung mit diesen Herausforderungen. Wir sind umso mehr in unserem Vorhaben bestärkt, die Risiken transparent zu machen und den Prozess einer gemeinsamen Entwicklung konkreter Ansätze voranzutreiben. Wir freuen uns, wenn Sie Interesse haben, sich daran zu beteiligen.*

*Mit freundlichen Grüßen*

*Matthias Kopp*

*Head Sustainable Finance  
WWF Deutschland*



### Inhalt

1. Ziel & Gegenstand der Studie . . . . .	Seite 1	4. Ergebnisse der Befragungen . . . . .	Seite 3
2. Ausgangssituation . . . . .	Seite 1	5. Fazit & Ausblick . . . . .	Seite 4
3. Vorgehen . . . . .	Seite 3	Impressum . . . . .	Seite 4

In einzelnen Branchen stehen dabei das aktuelle Geschäftsmodell insgesamt, zumindest jedoch die heute genutzten Anlagen, Prozessgrundlagen und Technologien auf dem Prüfstand. So gehen beispielsweise 81 % der in einer Studie von Union Investment im Jahr 2016 befragten deutschen institutionellen Investoren – darunter Versorgungseinrichtungen – davon aus, dass sich die Beschlüsse des Klimagipfels negativ auf die wirtschaftlichen

Aussichten der Energieversorger auswirken werden, 70 % erwarten dies für die Öl- & Gasbranche (vgl. Abb. 1). Die Frage, inwieweit diese Veränderungsprozesse proaktiv, geordnet und mit Vorausschau erfolgen werden, hat gravierende Auswirkungen auf vorzunehmende Wertberichtigungen von z.B. Anlagevermögen – und damit auf Kapitalanlagen.

	Gesamt	DE	AT	CH	IT	NL	Skand.	GB
Öl- & Gasindustrie	72	70	68	78	77	78	72	65
Energieversorger	53	81	47	60	51	37	33	33
Kfz-Hersteller	37	46	38	50	52	27	20	20
Flugzeughersteller	27	36	27	41	24	20	16	18
Sonstige	9	14	11	10	9	4	3	5

△ Abb. 1: Branchen, auf die die Beschlüsse des Klimagipfels die stärksten negativen Auswirkungen haben werden; Anteil der Nennungen durch institutionelle Anleger aus verschiedenen Ländern; in %; aus: Nachhaltiges Vermögensmanagement institutioneller Anleger – Ergebnisbericht zur Nachhaltigkeitsstudie 2016 von Union Investment

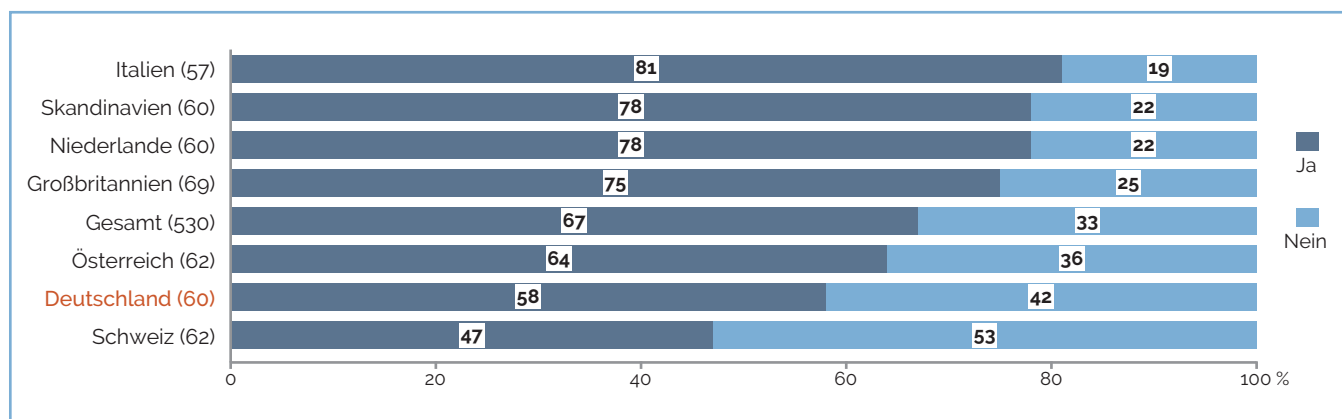
### Klimakriterien in der Kapitalanlage

In einigen Bereichen zeigen sich bereits heute unmittelbare Auswirkungen der Klimapolitik auf die Kapitalanlage. So sind institutionelle Investoren in Frankreich gemäß § 173 des im Juli 2015 verabschiedeten Energiewendegesetzes dazu verpflichtet, regelmäßig über ihre nachhaltige Anlagestrategie sowie die Klimaauswirkungen ihrer Kapitalanlagen zu berichten. Die Ende Juni 2016 verabschiedete IORP-Novelle verpflichtet betriebliche Pensionseinrichtungen dazu, im Rahmen ihres Risikomanagements auch Risiken zu berücksichtigen, die sich aus dem Klimawandel ergeben können.

Mit ihrem langfristigen Anlagehorizont und dem auch in Folge der Niedrigzinsphase breiter werdenden Anlagepektrum sind die Versorgungseinrichtungen von diesen Entwicklungen in besonderer Weise betroffen. Gleichzei-

tig ermöglichen es die den Versorgungseinrichtungen zur Verfügung stehenden finanziellen Mittel potenziell, einen aktiven Beitrag zur Dekarbonisierung der Wirtschaft zu leisten, etwa durch Investitionen in den Bereichen erneuerbare Energien und Energieeffizienz. So verfügten allein die 89 berufsständischen Versorgungseinrichtungen in Deutschland Ende 2014 über ein Anlagevermögen von über 170 Mrd. Euro, die Nettozuflüsse lagen in diesem Jahr bei etwa 3,7 Mrd. Euro.

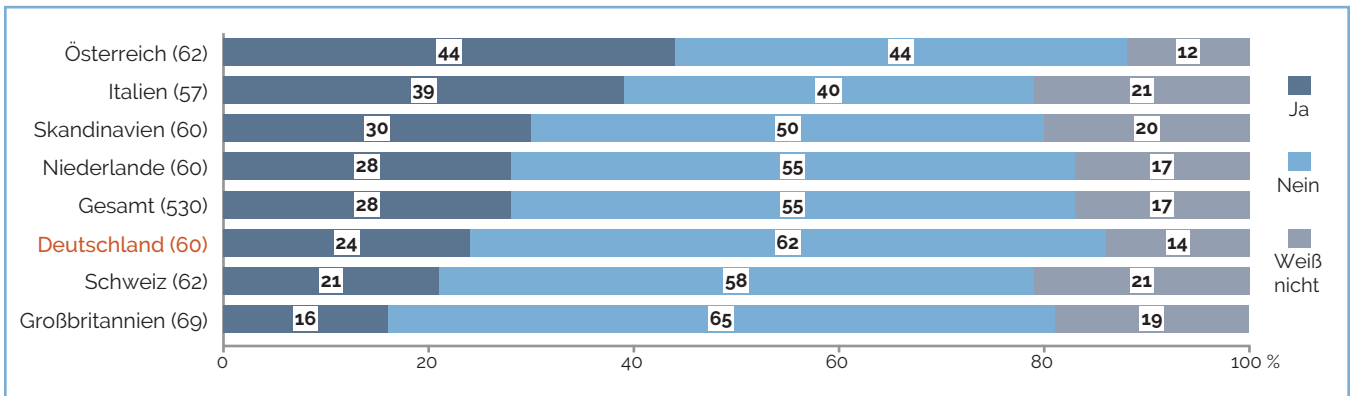
Umfragen zeigen, dass 58 % der von der Union Investment befragten deutschen Investoren davon ausgehen, dass sich die von der Politik angestrebte Reduktion von Treibhausgasen auf die Kapitalmärkte auswirken wird (vgl. Abb. 2). Im europäischen Vergleich ist dies ein eher geringer Wert, der Durchschnitt liegt bei 67 %.



△ Abb. 2: Anteile der befragten institutionellen Investoren, die davon ausgehen, dass sich die von der Politik angestrebte Reduktion von Treibhausgasen auf die Kapitalmärkte auswirken wird; in %; aus: Nachhaltiges Vermögensmanagement institutioneller Anleger – Ergebnisbericht zur Nachhaltigkeitsstudie 2016 von Union Investment

Umso erstaunlicher ist es, dass lediglich 24 % der befragten deutschen Investoren darauf in den kommenden fünf Jahren mit einer Erweiterung der Anlagerichtlinien um Klimaschutzaspekte reagieren wollen (vgl. Abb. 3). Die gleiche

Diskrepanz zwischen Risikowahrnehmung und -management findet man in allen von Union Investment analysierten europäischen Ländern.



△ Abb. 3: Anteile der befragten institutionellen Investoren, die ihre Anlagerichtlinien in den nächsten fünf Jahren um Klimaschutzaspekte erweitern wollen; in %; aus: Nachhaltiges Vermögensmanagement institutioneller Anleger – Ergebnisbericht zur Nachhaltigkeitsstudie 2016 von Union Investment

### 3. Vorgehen

Zur Konzeption der Befragung wurden drei Experteninterviews mit Vertretern einer berufsständischen und einer kirchlichen Versorgungseinrichtung sowie einer Wettbewerbspensionskasse geführt. Die Ergebnisse der Interviews sowie einer Literaturrecherche bildeten die Basis für die Konzeption des Fragebogens. Insgesamt wurden wie eingangs dargestellt 351 Unternehmen bzw. Versorgungseinrichtungen in die Befragung einbezogen.

Bei dieser Grundgesamtheit ist Folgendes zu beachten: Zum einen gibt es einige wenige Überschneidungen bei den Pensionskassen mit Geschäftstätigkeit und den DAX-Unternehmen, zum anderen verfügen nicht alle DAX bzw. MDAX-Unternehmen über eine eigene Pensionskasse. Die

Transparenz darüber ist aber insgesamt gering, so dass zunächst alle Unternehmen aus den beiden Indizes angeschrieben und um einen Hinweis gebeten wurden, wenn das Unternehmen nicht über eine Pensionskasse oder eine vergleichbare Einrichtung verfügt. Schließlich ist zu berücksichtigen, dass in einzelnen Fällen, etwa bei der Bayerischen Versorgungskammer (BVK), mehrere Versorgungseinrichtungen unter einem Dach und damit nach vergleichbaren Strategien und Kriterien geführt werden.

Die Befragung wurde im Zeitraum Juli bis Oktober 2016 durch das NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen durchgeführt, allen Teilnehmern wurde die Anonymität ihrer Antworten zugesichert.

### 4. Ergebnisse der Befragungen

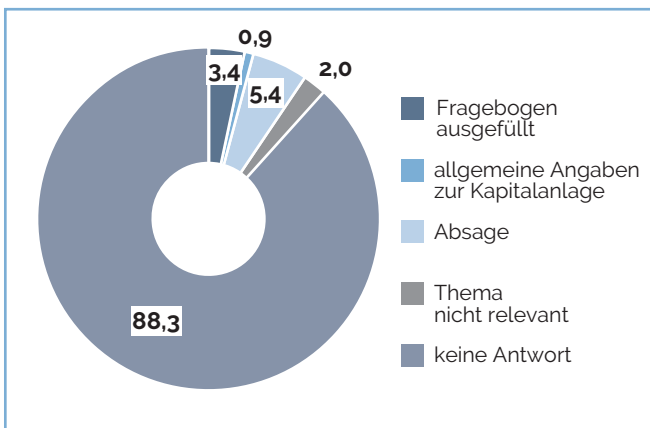
Die Beteiligung an der Befragung war nur gering. Insgesamt haben 41 angeschriebene Einrichtungen reagiert, dies entspricht einem Anteil von 11,7 % an der Grundgesamtheit. Zwölf Einrichtungen (3,4 %) haben einen vollständig oder teilweise ausgefüllten Fragebogen zurückgeschickt, darunter elf betriebliche Versorgungseinrichtungen und eine kirchliche Zusatzversorgungskasse, aber keine einzige berufsständische Versorgungseinrichtung.

Drei Institutionen haben allgemeine Aussagen zur Bedeutung von Nachhaltigkeits- bzw. Klimakriterien bei ihrer Kapitalanlage gemacht, insgesamt 19 haben eine Teilnahme an der Befragung abgelehnt, davon sieben unter Hinweis

auf begrenzte Kapazitäten. Für sieben Institutionen war das Thema nicht relevant, da sie keine Pensionskasse oder vergleichbare Einrichtung haben oder umlagefinanziert sind und daher nach eigenen Aussagen nicht über Kapitalanlagen verfügen.

Belastbare und repräsentative Auswertungen zur Fragestellung der Studie sind auf dieser Basis kaum möglich. Auffällig sind folgende Aspekte:

- Lediglich zwei Einrichtungen berücksichtigen bereits selbstgewählte Klimakriterien bei der Kapitalanlage, eine weitere plant dies für die Zukunft. Gleichzeitig geben neun Einrichtungen an, bereits heute andere soziale und umweltbezogene Kriterien bei der Kapitalanlage zu beachten.
- Als wichtige Hürden für die Berücksichtigung von Klimakriterien bei der Kapitalanlage wurden zusätzliche Kosten und die zusätzlich benötigten Personalressourcen angeführt. Auch fehlende Informationen zu Klimarisiken einzelner Unternehmen und Branchen sowie zu Instrumenten für die Umsetzung einer entsprechenden Klimastrategie wurden genannt.
- Mögliche Auswirkungen auf Rendite und Risiko sowie die treuhänderische Verantwortung werden sowohl als Gründe für als auch gegen die Berücksichtigung von Klimakriterien aufgeführt.
- Alle Teilnehmer gehen davon aus, dass die Bedeutung von Klimakriterien bei der Kapitalanlage in den kommenden zehn Jahren insgesamt eher oder sogar deutlich zunehmen wird.



△ Abb. 4: Rücklauf der schriftlichen Befragung zur Berücksichtigung von Klimakriterien bei der Kapitalanlage deutscher Versorgungseinrichtungen; in %

## Exemplarische Aussagen aus den Antworten der befragten Versorgungseinrichtungen:

»Das Volumen unserer Pensionskasse beträgt rd. xy Mio. € und wir haben keine Nachhaltigkeitskriterien und beabsichtigen auch keine einzuführen.«

»Die Diskussion insbesondere zu Klimaaspekten der Kapitalanlage findet derzeit ein besonderes öffentliches Interesse. Die zuständigen Gremien der xy sind aktuell in einem laufenden Diskussionsprozess über eventuelle Auswirkungen bzw. allgemeine Änderungen zur Nachhaltigkeit der Kapitalanlage.«

»Die Versorgungseinrichtung hat bis heute noch keine Schritte in Richtung Integration von Klimaaspekten in die Kapitalanlage unternommen.«

»Wir nutzen die Nachhaltigkeitsfilter unserer Bankpartner, wobei uns die klimabezogenen Kriterien nicht im Detail bekannt sind.«

»Dadurch verfügen wir nicht über genug Manpower, um an all den Umfragen, die uns erreichen, teilzunehmen, sondern haben uns entschieden, grundsätzlich gar nicht mehr an Umfragen teilzunehmen.«

Die hier verwendete Angabe »xy« dient der Anonymisierung der Aussage.

Vor dem Hintergrund der geringen Beteiligung an der Befragung rückt die Frage nach den Gründen in den Vordergrund. Hier kann es neben den angeführten Kapazitätsgründen und möglichen Vorbehalten gegenüber den Initiatoren der Befragung vor allem inhaltliche Gründe geben. Erfahrungen mit entsprechenden Befragungen zeigen dabei, dass grundsätzlich eher Organisationen teilnehmen, die über entsprechende Maßnahmen berichten können. Die geringe Beteiligung lässt daher tendenziell auf ein bisher geringes Engagement der Versorgungseinrichtungen schließen, für das es – auch unter Berücksichtigung der Befragungsergebnisse – insbesondere drei Gründe geben kann:

- fehlende Kenntnisse oder andere Einschätzung zur Bedeutung des Klimawandels und der sich daraus ergebenden Risiken für die Kapitalanlage;
- fehlende Kenntnisse der zur Verfügung stehenden Strategien und Instrumente für einen Umgang mit Klimarisiken in der Kapitalanlage bzw. deren Anwendung und/oder fehlende finanzielle und personelle Ressourcen;
- Vorbehalte gegenüber der Vereinbarkeit der Berücksichtigung entsprechender Kriterien mit gesetzlichen bzw. aufsichtsrechtlichen Vorgaben und/oder der treuhänderischen Verantwortung gegenüber den Versicherten bzw. Leistungsberechtigten.

## 5. Fazit & Ausblick

Die geringe Beteiligung der Versorgungseinrichtungen an der Befragung kann als Indiz dafür gewertet werden, dass die Risiken des Klimawandels bzw. der Klimapolitik für die Kapitalanlagen von diesen bisher nicht oder nicht vollumfänglich erkannt und entsprechende Maßnahmen zum Risikomanagement bisher kaum umgesetzt bzw. eingeleitet wurden.

Eine stärkere Berücksichtigung entsprechender Kriterien wäre dabei sowohl aus Sicht der Klimapolitik als auch der Versicherten sinnvoll und erforderlich. Aus klimapolitischer Perspektive verfügen die Versorgungseinrichtungen über Finanzmittel, die diese in die Lage versetzen, Einfluss auf die Klimaschutzaktivitäten der Wirtschaft zu nehmen und zentrale Elemente der anstehenden Dekarbonisierung – beispielsweise den Ausbau der erneuerbaren Energien – über ihre Investitionen mitzufinanzieren.

Aus Perspektive der heutigen, vor allem aber der zukünftigen Rentenempfänger müssen die Einrichtungen gleichzeitig sicherstellen, dass klimabedingte Risiken für die Kapitalanlagen und damit für ihre Renten minimiert werden, dies gehört zu ihrer treuhänderischen Verantwortung. Als Mindeststandard wäre nach Ansicht der Autoren eine grundlegende Analyse der eigenen Risikolage z. B. im Hinblick auf eine konsequent und konsistent umgesetzte Klimapolitik im Sinne des Anstrebens des <2-Grad-Limits durch jeden treuhänderischen Verwalter von Vermögen Dritter zu erwarten.

Die im Rahmen der Studie erfolgte Bestandsaufnahme und die Interpretation der Ergebnisse der Befragung bieten insbesondere folgende Ansatzpunkte für eine Weiterführung des Projekts:

1. Zielgruppenspezifische Aufbereitung von Informationen über die Risiken des Klimawandels und der damit verbundenen Klimapolitik für die Kapitalanlagen der Versorgungseinrichtungen;
2. Dokumentation und Bewertung von Tools zum Risikomanagement im Hinblick auf die – auch regulatorischen – Anforderungen der Versorgungseinrichtungen;
3. Entwicklung einer Muster-Anlagerichtlinie für die Integration von Klimaaspekten in die Kapitalanlage unter Berücksichtigung der regulatorischen Rahmenbedingungen, etwa der IORP II-Richtlinie;
4. Begleitung der Versorgungseinrichtungen bei der Implementierung von Klimarisikostراتيجien und entsprechenden Tools;
5. Organisation und Durchführung eines Dialogs mit den Einrichtungen und ihren Interessensverbänden mit dem Ziel, die regulatorischen Rahmenbedingungen so weiterzuentwickeln, dass sie der Berücksichtigung von Klimakriterien bei der Kapitalanlage nicht nur nicht entgegenstehen, sondern diese aktiv fördern;
6. Regelmäßiges Monitoring der Aktivitäten der deutschen Versorgungseinrichtungen im Bereich des Klimarisikomanagements.

### IMPRESSUM

NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen GmbH,  
Corneliusstraße 10, D-80469 München  
Redaktion: Rolf D. Häßler (rolf.haessler@nk-institut.de)  
<http://www.nk-institut.de/>

Alle Rechte vorbehalten.