

## Stiftungsvermögen nachhaltig und zweckkonform anlegen

### Editorial

von Rolf D. Häßler (Bad Soden-Salmünster)

Herausgegeben von  
Rolf D. Häßler

### Nachhaltige Kapitalanlage in der Stiftung nach dem neuen Stiftungsrecht

von Thomas Lang (Herford/Bielefeld) und  
Nicolas Rajko (Herford)

1. Stifterwille/Stiftungszweck
2. Anlagerichtlinien
3. Anlageentscheidung
4. Kurz & Knapp

### Zweckkonforme Kapitalanlage – Ziele, Strategien und Wirkungen

von Rolf D. Häßler und Ines Schaffrath  
(Bad Soden-Salmünster)

1. Stiftungszweck und Kapitalanlage
2. Strategien der zweckkonformen Kapitalanlage
  - 2.1. Ausschlusskriterien
  - 2.2. Positivkriterien und Best-in-Ansätze
  - 2.3. Dialogstrategien
3. Finanzielle und extra-finanzielle Wirkungen der Berücksichtigung von ESG-Kriterien
  - 3.1. Wirkungen der Berücksichtigung von ESG-Kriterien auf Rendite und Risiko
  - 3.2. Wirkungen der Berücksichtigung von ESG-Kriterien auf eine nachhaltige Entwicklung
4. Verankerung der Vorgaben in Anlagerichtlinien
5. Kurz & Knapp

### ESG-Kriterien im Risikomanagement – ein Kommentar

von Rolf D. Häßler (Bad Soden-Salmünster)

### Berücksichtigung von Klimarisiken in der Vermögensverwaltung

von Rolf D. Häßler (Bad Soden-Salmünster) und  
Holger Ladewig (Grünwald)

1. Risiken des Klimawandels
  - 1.1. Physische Klimarisiken
  - 1.2. Transitorische Klimarisiken
2. Berücksichtigung von Klimarisiken in der Vermögensverwaltung – zwei Beispiele
  - 2.1. Aktien
  - 2.2. Immobilien
3. Kurz & Knapp

### ESG-Governance: Nachhaltigkeit in der Stiftungsarbeit verankern

von Moritz Kilger (Berlin)

1. Ewigkeit und Nachhaltigkeit
2. Ansätze zur Verankerung von Nachhaltigkeit in der Stiftungspraxis
  - 2.1. Aufsichtsgremien mitnehmen
  - 2.2. Strategie der Nachhaltigkeit entwickeln
  - 2.3. Motivation schaffen und Strukturen aufbrechen
3. Kurz & Knapp

# Stiftungsvermögen nachhaltig und zweckkonform anlegen

Herausgegeben von Rolf D. Häßler

## Editorial

von Rolf D. Häßler (Bad Soden-Salmünster)

Das Stiftungsvermögen und seine Erträge bilden neben Spenden für Stiftungen die Basis der operativen Stiftungsarbeit. Lange Zeit war hier die Ansicht verbreitet, dass man die finanziellen Erträge aus der Anlage des Stiftungsvermögens maximieren muss, um für die Förder- und Projektseite möglichst viel Kapital einsetzen zu können. Unter Verweis auf diesen Zusammenhang wurde argumentiert, dass die Berücksichtigung von ESG-Kriterien<sup>1</sup> in der Kapitalanlage der Stiftungen nicht zielführend sei, da die damit regelmäßig verbundene Verkleinerung des Anlageuniversums zulasten der Rendite ginge.

Auf Basis zahlreicher Studien und statistischer Analysen ist das Vorurteil eines Renditeverzichts zwischenzeitlich fundiert widerlegt. Gleichzeitig hat sich im Stiftungsbereich die Überzeugung durchgesetzt, dass es insbesondere aus drei Gründen sinnvoll ist, bei der Kapitalanlage auch ESG-Kriterien aktiv zu berücksichtigen: Zum einen muss eine auf Ewigkeit angelegte Stiftung ein vitales Interesse daran haben, dass die ökologischen, sozialen und politischen Rahmenbedingungen so gestaltet sind, dass sie ihren Stiftungszweck dauerhaft erfüllen kann. Dies ist beispielsweise gefährdet, wenn der Klimawandel das wirtschaftliche und gesellschaftliche Leben massiv beeinflusst oder extreme soziale Ungleichgewichte zu sozialen Spannungen und einer Destabilisierung von Gesellschaften führen.

Zum anderen ist es für die Stiftungsarbeit kontraproduktiv, wenn in Kapitalanlagen investiert wird, die nicht im Einklang mit dem Stiftungszweck stehen. Dies wäre beispielsweise der Fall, wenn sich eine Krebsstiftung die Aktien eines Tabakunternehmens ins Depot legen würde oder eine auf Frieden und Völkerverständigung ausgerichtete Stiftung Anleihen von Herstellern

geächteter Waffen. Zudem nutzen immer mehr Stiftungen die Möglichkeit, durch eine entsprechende Auswahl der Kapitalanlagen einen aktiven Beitrag zur Erfüllung des Stiftungszwecks zu leisten. Dies gelingt beispielsweise, wenn eine Klimastiftung in erneuerbare Energien investiert oder eine auf Bildungschancen ausgerichtete Stiftung in Bildungsfonds.

Schließlich können durch die systematische Berücksichtigung von ESG-Kriterien Risiken für die Kapitalanlage erkannt und reduziert werden, die sich aus sozialen und ökologischen Entwicklungen ergeben können. Auch hier ist der Klimawandel ein besonders anschauliches Beispiel, da die mit ihm verbundenen physischen und transitorischen Risiken die Werthaltigkeit und Wertentwicklung liquider und illiquider Kapitalanlagen massiv beeinträchtigen können.

Nachhaltigkeit taugt aber nicht nur als Konzept für die Kapitalanlage, sondern kann auch Leitbild für die gesamte Stiftungsarbeit sein. Als Referenzsystem für die Bewertung des Beitrages von Organisationen zu einer nachhaltigen Entwicklung haben sich dabei die Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen, die Sustainable Development Goals (SDGs), etabliert. Sie bieten Stiftungen die Möglichkeit, ein übergreifendes und konsistentes System für die Messung und Bewertung ihrer Wirkungen zu etablieren – in der Projekt- und Fördertätigkeit, in der Kapitalanlage und in der Organisation der Stiftungsarbeit.

Thomas Lang und Nicolas Rajko zeigen in ihrem Beitrag auf, wie das Thema der nachhaltigen Kapitalanlage im neuen Stiftungsrecht verankert ist, und gehen dabei insbesondere auch auf die Bedeutung des Stifterwillens und des Stiftungszwecks ein.

Die Strategien zur Realisierung einer zweckkonformen Kapitalanlage stehen im Mittelpunkt des Beitrages von Rolf D. Häßler und Ines Schaffrath. Sie stellen zudem dar, welche finanziellen und nachhaltigkeitsbezogenen Wirkungen die Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei der Anlage des Stiftungsvermögens hat und welche Aspekte bei der Formulierung einer entsprechenden Anlagerichtlinie beachtet werden sollten.

Der Beitrag von Rolf D. Häßler und Holger Ladewig stellt am Beispiel der beiden Anlageklassen Aktien und Immobilien dar, wie physische und transitorische Klimarisiken systematisch analysiert und reduziert werden können.

Die Perspektive über die Kapitalanlage hinaus auf die nachhaltige Ausrichtung der Stiftung eröffnet der Beitrag

1 Die Abkürzung ESG steht für die Begriffe Environment (Umwelt), Social (Soziales) und Governance (Unternehmensführung) und beschreibt die Themenfelder, die im Rahmen der nachhaltigen Kapitalanlage regelmäßig berücksichtigt werden können.

von Dr. Moritz Kilger. Er beleuchtet, wie das Leitbild einer nachhaltigen Entwicklung den Ewigkeitsgedanken operationalisiert und welche Bedingungen erfüllt sein müssen, damit sich die gesamte Stiftungstätigkeit konsistent daran ausrichten kann.

Wir freuen uns, wenn Ihnen die verschiedenen Beiträge einen umfassenden Einblick in die Möglichkeiten und Chancen einer zweckkonformen und nachhaltigen Kapitalanlage geben und Sie bei den entsprechenden Schritten unterstützen.

## Nachhaltige Kapitalanlage in der Stiftung nach dem neuen Stiftungsrecht

von Thomas Lang (Herford/Bielefeld) und  
Nicolas Rajko (Herford)

Die nachhaltige Kapitalanlage in Stiftungen gewinnt in der Praxis zunehmend an Bedeutung. Nicht nur klassische Kriterien wie Rendite, Risiko und Liquidität spielen bei der Wahl der richtigen Kapitalanlage eine Rolle, sondern auch ökologische, soziale und ethische Gesichtspunkte. Grundsätzlich ist bei der Vermögensverwaltung der Stiftung der Stifterwille zu beachten (vgl. § 83 Abs. 2 BGB). Für die Anlage von Stiftungsvermögen gibt es auch seit Inkrafttreten des neuen Stiftungsrechts am 1.7.2023 keine konkreten Anlageregungen. Vielmehr gilt weiterhin der Kapitalerhaltungsgrundsatz (§ 83 c Abs. 1 S. 1 BGB n. F.), wonach das Grundstockvermögen ungeschmälert zu erhalten ist, und zwar zur dauernden und nachhaltigen Erfüllung des Stiftungszwecks.

Wie nachhaltige Kapitalanlagen in Stiftungen rechtsicher umgesetzt werden können, wird im Folgenden näher beleuchtet:

1. Anders als für klassische Finanzprodukte, wie etwa Fonds, gibt es für Stiftungen keine EU-rechtlichen Vorschriften darüber, was eine nachhaltige Investition ausmacht und welche Vorgaben bei einer solchen zu beachten sind. Ob und in welchem Umfang nachhaltiges Investieren in der Stiftung möglich ist und wie diese Investition definiert wird, richtet sich für Stiftungen insbesondere nach dem in der Satzung festgelegten Stiftungszweck, der den Stifterwillen manifestiert. Hier ist kritisch zu würdigen, ob und wie sich der Stifterwille/Stiftungszweck zum nachhaltigen Investieren verhält.
2. Ferner ist die Anlagestrategie der Stiftung näher zu beleuchten. Soweit Anlagerichtlinien zur Nachhaltigkeit nicht vorhanden sind bzw. keine Regelungen zur Nachhaltigkeit enthalten, sind diese unter Beachtung von Nachhaltigkeitskriterien zu erstellen bzw. zu ergänzen. Darin sind die Fragen zum nachhaltigen Investieren zu konkretisieren, die in der Satzung selbst nicht geregelt sind.

3. Die in den Anlagerichtlinien festgelegten Kriterien sind sodann durch Anlageentscheidungen der Stiftungsorgane umzusetzen, die darauf zu achten haben, ihre Anlageentscheidungen u. a. hinreichend zu erläutern und zu dokumentieren.

### 1. Stifterwille/Stiftungszweck

Der in der Satzung festgelegte Stiftungszweck manifestiert den Stifterwillen. Er definiert das Hauptziel, das der Stifter bei Stiftungsgründung festlegt. Die Satzung selbst sollte nur die strategischen Leitlinien (u. a. auch für die Kapitalanlage) vorgeben, während deren Umsetzung in den Anlagerichtlinien konkretisiert wird. Anderenfalls würde jede Änderung der Anlagestrategie auch eine Satzungsänderung und somit die Mitwirkung der Stiftungsaufsicht voraussetzen.

Zunächst sollte der Stiftungszweck daraufhin analysiert werden, ob dieser sich konkret zur nachhaltigen Kapitalanlage äußert. Nur in seltenen Fällen wird dies der Fall sein. Vielmehr wird es regelmäßig an einer konkreten Regelung zur nachhaltigen Kapitalanlage fehlen. Doch wie ist damit umzugehen?

Es sollte dann auf den (mutmaßlichen) Stifterwillen abgestellt werden. Dieser kann sich ggf. aus den Regelungen der Satzung, in denen sich etwa die Weltanschauung des Stifters manifestiert, ergeben. Sollte die Satzung keine Anhaltspunkte für den (mutmaßlichen) Stifterwillen enthalten, ist bei der Implementierung der Anlagerichtlinien (dazu sogleich unter Kap. 2) darauf zu achten, dass diese vom Stiftungszweck umfasst sind.

Eine Änderung der Satzung nach § 85 Abs. 1 BGB wird regelmäßig nicht möglich sein: Die §§ 85, 85a BGB regeln seit Inkrafttreten des neuen Stiftungsrechts bundeseinheitlich die Voraussetzungen für und das Verfahren bei Satzungsänderungen. Das sog. Forum-Shopping, also die Auswahl jenes Bundeslandes für den Sitz einer zu errichtenden Stiftung, in dem sich der Stifter für die Verfolgung seiner Stiftungszwecke die größten Freiräume verspricht, entfällt. Grundsätzlich kann die Satzung durch den Vorstand oder andere in der Satzung benannte Stiftungsorgane geändert werden. Die Genehmigung der Stiftungsbehörde ist jedoch erforderlich, um den Stiftungszweck zu wahren und im Einklang mit den Intentionen des Stifters zu bleiben. Änderungen des Stiftungszwecks selbst sind nach § 85 Abs. 1 BGB nur zulässig, wenn der ursprüngliche Stiftungszweck nicht mehr dauerhaft oder nachhaltig erfüllt werden kann oder wenn er das Gemeinwohl gefährdet. Somit sind hohe gesetzliche Anforderungen

## Rote Seiten

gen an die Änderungen geknüpft, die es im Einzelfall einzuhalten gilt.

## 2. Anlagerichtlinien

Anlagerichtlinien sind für Stiftungen von entscheidender Bedeutung, um eine langfristig ausgerichtete Geldanlage zu gewährleisten und Haftungsfragen zu klären. Sie legen fest, wie interne oder externe Vermögensverwalter das Stiftungsvermögen anlegen dürfen. In diesen Richtlinien können Ober- und Untergrenzen für einzelne Kapitalanlagen benannt werden, bestimmte Anlageformen ausgeschlossen oder vorgegeben werden.

Die Inhalte der Anlagerichtlinien dürfen nicht im Widerspruch zur Satzung stehen, sondern sollen diese konkretisieren. Sie können z. B. die Ziele der Kapitalanlage benennen und die Rahmenbedingungen für die Vermögensbewirtschaftung festlegen. Dabei sollten Grundsätze wie Bestandserhaltung, Zweckverwirklichung und nachhaltige Geldanlagen berücksichtigt werden.

Gerade wenn aus dem Stiftungszweck nichts zur nachhaltigen Kapitalanlage hervorgeht und sich auch nicht anderweitig ein (mutmaßlicher) Stifterwille ermitteln lässt, kann bei der Implementierung ergänzend auf den Grundsatz 6 der Grundsätze guter Stiftungspraxis des Bundesverbands Deutscher Stiftungen abgestellt werden, in dem es heißt:

„Stiftungen handeln *nachhaltig in Verantwortung für die zukünftigen Generationen*. Sie setzen sich im Rahmen ihrer Möglichkeiten im Einklang mit der 2030 Agenda für nachhaltige Entwicklung der UN und dem Pariser Klimaschutzabkommen für den Erhalt der natürlichen Lebensgrundlagen ein, insbesondere für *die Begrenzung der Klimakrise und den Erhalt der Biodiversität*.“<sup>2</sup>

Die Stiftungsorgane sollten die Anlagerichtlinien sodann beschließen. Die Ausgestaltung individueller Anlagerichtlinien außerhalb der Satzung als Nebenordnung empfiehlt sich deshalb, da nicht die hohen Anforderungen einer Satzungsänderung nach den §§ 85 ff. BGB (siehe Kap. 1) einzuhalten sind.

## 3. Anlageentscheidung

Die Anlageentscheidung einer Stiftung sollte stets im Einklang mit dem Stiftungszweck und den Anlagerichtlinien stehen. Durch Anlagerichtlinien kann die Haftung der Stiftungsorgane für die Vermögensanlage eingegrenzt werden. Mit den Anlagerichtlinien sind die Stiftungsorgane an bestimmte Anlagevorgaben gebunden.

Zur Reduzierung der Haftungsrisiken der Stiftungsorgane hat der Gesetzgeber im neuen Stiftungsrecht die sog. Business Judgement Rule in § 84 a Abs. 2 S. 3 BGB kodifiziert. Danach liegt eine Pflichtverletzung nicht vor, wenn das Mitglied des Stiftungsorgans bei der Geschäftsführung unter Beachtung der gesetzlichen und satzungsgemäßen Vorgaben vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Informationen zum Wohle der Stiftung zu handeln. Es empfiehlt sich daher für Stiftungsorgane, sich bei der Anlageentscheidung an den folgenden Punkten zu orientieren:

1. **Dokumentation:** Die Stiftungsorgane sollten alle Entscheidungen sorgfältig dokumentieren. Dies umfasst die Analyse der Anlageziele, die Berücksichtigung von Risiken und die Abwägung von Chancen und Kosten.
2. **Kompetenz:** Die Entscheidungsträger sollten über die erforderliche Fachkompetenz verfügen. Wenn nicht, sollten sie externe Expertinnen und Experten hinzuziehen.
3. **Unabhängigkeit:** Interessenkonflikte sollten vermieden werden. Entscheidungsträger sollten unabhängig handeln und keine persönlichen Vorteile aus den Anlageentscheidungen ziehen.
4. **Risikomanagement:** Die Entscheidungsträger müssen angemessene Sorgfalt walten lassen, um Risiken zu minimieren.
5. **Transparenz:** Die Entscheidungsprozesse sollten transparent sein und Anlagestrategien und -entscheidungen offengelegt werden.
6. **Beratung:** Externe Beraterinnen und Berater können unterstützend konsultiert werden. Ihre Meinungen und Empfehlungen sollten ebenfalls dokumentiert werden.
7. **Kontinuierliche Überwachung:** Die Anlageentscheidungen sollten regelmäßig überprüft werden, um sicherzustellen, dass sie den Zielen der Stiftung entsprechen.

## 4. Kurz & Knapp

Der Stiftungsvorstand muss die Grundsätze ordnungsgemäßer Vermögensverwaltung beachten, d. h. er muss sich bei seinen Entscheidungen im Wesentlichen an folgenden Vorgaben orientieren:

1. am Stifterwillen,
2. den definierten Stiftungszwecken und
3. dem Grundsatz des Kapitalerhalts.

Sofern noch nicht oder nur unzureichend vorhanden, sollten Anlagerichtlinien beschlossen werden, in denen Nachhaltigkeitskriterien festgelegt werden (Ausschlusskriterien, Positivkriterien und Best-in-Ansätze, Dialogstrategien). Die auf der Grundlage der vorstehenden Grundsätze getroffenen Anlageentscheidungen sollte der Stiftungsvorstand sodann hinreichend erläutern und dokumentieren, um seine Haftung weitestmöglich auszuschließen.

<sup>2</sup> Siehe **Bundesverband Deutscher Stiftungen** (Hrsg.): Grundsätze guter Stiftungspraxis. Aktualisierte Ausgabe, 2019. Hervorhebung durch die Autoren.

# Zweckkonforme Kapitalanlage – Ziele, Strategien und Wirkungen

von Rolf D. Häßler und Ines Schaffrath  
(Bad Soden-Salmünster)

## 1. Stiftungszweck und Kapitalanlage

Ziel einer zweckkonformen Kapitalanlage ist es, den Stifterwillen bzw. den Stiftungszweck auch bei der Anlage des Stiftungsvermögens zu berücksichtigen. Die Bandbreite der dabei realisierbaren Ausrichtungen reicht von der Vermeidung von Anlagen, die dem Stiftungszweck widersprechen und damit die Projekt- und Förderarbeit konterkarieren, bis zur Auswahl von Anlageprodukten, die zur Erfüllung des Stiftungszwecks beitragen. Dabei sind insbesondere zwei Herausforderungen zu meistern:

Zum einen gilt es, aus dem Stiftungszweck Kriterien für die Kapitalanlage abzuleiten und so zu operationalisieren, dass sie in der eigenen Vermögensverwaltung bzw. durch die mandatierten Vermögensverwalterinnen und -verwalter berücksichtigt werden können. Bei einigen Stiftungszwecken ist dies vergleichsweise einfach möglich. So können Klima- und Umweltstiftungen beispielsweise Emittenten von der Kapitalanlage ausschließen, die dem Klima schaden oder die Umwelt verschmutzen. Stiftungen mit einem gesundheitsbezogenen oder medizinischen Zweck können darauf achten, ihr Anlagekapital keinen Unternehmen zur Verfügung zu stellen, die gesundheitsschädliche Stoffe oder Produkte herstellen. Bei anderen Stiftungszwecken, beispielsweise mit Fokus auf Kunst und Kultur, ist es dagegen schwieriger, entsprechende Kriterien abzuleiten. Hier kann es beispielweise darum gehen, ob in Staaten ein vielfältiges gesellschaftliches Leben möglich ist oder Menschen- und Bürgerrechte massiv eingeschränkt werden.

Analoge Herausforderungen gibt es zum anderen bei der Auswahl zweckfördernder Kapitalanlagen. Auch hier hängen die entsprechenden Möglichkeiten maßgeblich vom Stiftungszweck ab. So haben es Klima- und Umweltstiftungen leichter, da entsprechende Aspekte in einer steigenden Zahl von Anlageprodukten, z. B. Klimafonds oder Anlagemöglichkeiten in erneuerbare Energien, spezifisch berücksichtigt werden. Gerade Stiftungen mit einem sozialen oder kulturellen Zweck haben es dagegen schwerer, konkrete Anlagemöglichkeiten zu identifizieren. Hier hilft u. a. die zunehmende Ausrichtung von Fonds an den SDGs, sodass beispielsweise gezielt Fonds ausgewählt werden können, die maßgebliche Beiträge zu den sozialen SDGs leisten. Auch Investments in Wohnungen sowie Sozial- und Gesundheitsimmobilien haben eine starke soziale Komponente. Insgesamt gilt: Nachfrage schafft Angebot – insofern kann es zielführend sein, als Stiftung im-

mer wieder einmal bei der Hausbank nach geeigneten Anlagemöglichkeiten nachzufragen.

## 2. Strategien der zweckkonformen Kapitalanlage

Der Instrumentenkasten für eine zweckkonforme Kapitalanlage umfasst die etablierten Ansätze, die auch als „Triple A“ der nachhaltigen Kapitalanlage bezeichnet werden können: *Ausschließen* (Ausschlusskriterien), *Auswählen* (Positivkriterien und Best-in-Ansätze) sowie *Ansprechen* (Dialogstrategien). Für viele Stiftungen bilden dabei gerade die Ausschlusskriterien den Einstieg in eine zweckkonforme Kapitalanlage, da über sie definiert wird, in welche dem Stiftungszweck widersprechende Unternehmen oder Projekte nicht investiert werden soll. Positivkriterien sind dagegen stärker darauf ausgerichtet, Anlageklassen und -produkte sowie Emittenten auszuwählen, die einen positiven Beitrag zur Erfüllung des Stiftungszwecks leisten.

### 2.1. Ausschlusskriterien

Mit der Nutzung von Ausschlusskriterien werden Emittenten oder Anlageobjekte von der Kapitalanlage ausgeschlossen, die dem Stiftungszweck widersprechen und/oder aufgrund von Defiziten im Umgang mit ESG-bezogenen Herausforderungen besonderen finanziellen Risiken ausgesetzt sind. Eine besondere Bedeutung haben Ausschlusskriterien im Bereich der liquiden Kapitalanlage bei der Anlage in Aktien und Anleihen. So können zum einen Unternehmen von der Kapitalanlage ausgeschlossen werden, die aus Sicht einer Stiftung in kontroversen Branchen tätig sind, beispielsweise in den angesprochenen Sektoren Tabak oder Rüstung. Die Kontroversität einer Branche ist dabei vor dem Hintergrund des jeweiligen Stiftungszwecks zu bewerten. Zum anderen kann sich der Ausschluss auf Unternehmen beziehen, denen ein kontroverses Geschäftsverhalten nachgewiesen wird. Dazu zählen u. a. Verstöße gegen anerkannte Menschen- und Arbeitsrechte und die Verwicklung in Korruption und Bestechung. Als wichtige Referenz für entsprechende Standards haben sich hier die Prinzipien des UN Global Compact etabliert, der weltweit wichtigsten Selbstverpflichtung von Unternehmen für eine verantwortungsvolle Unternehmensführung.<sup>3</sup>

Ausschlusskriterien können sich auch auf Staaten beziehen, denen man über den Kauf von Staatsanleihen Kapital zur Verfügung stellt. Ein Ausschluss kann hier beispielsweise Staaten betreffen, die durch die Einschränkung von Menschen- und Bürgerrechten eine aktive Zivilgesellschaft unterdrücken. Ausgeschlossen werden können zudem Staaten, die die Todesstrafe anwenden oder einen zu hohen Anteil der Einnahmen aus den Staatsanleihen in ihre Aufrüstung investieren.

3 Siehe z. B. **Global Compact Netzwerk Deutschland**, [www.globalcompact.de/ueber-uns/united-nations-global-compact](http://www.globalcompact.de/ueber-uns/united-nations-global-compact) (zuletzt zugegriffen: 26.8.2024).

## Rote Seiten

Auch für illiquide Anlageklassen können unerwünschte Anlageprodukte und -projekte ausgeschlossen werden. Bei Private Equity und Debt können dabei grundsätzlich dieselben Ausschlusskriterien genutzt werden wie für börsennotierte Aktiengesellschaften. Bei Immobilien kann sich der Ausschluss auf die Energieeffizienzklasse beziehen, bei Infrastruktur auf deren konkreten Zweck. So ist es für Anlegerinnen und Anleger, die Hersteller fossiler Energien von der Kapitalanlage ausschließen, konsistent, auch entsprechende Infrastrukturprojekte, z. B. Pipelines, aus dem Portfolio zu verbannen.

### 2.2. Positivkriterien und Best-in-Ansätze

Im Gegensatz zu den Ausschlusskriterien geht es bei Positivkriterien darum, gezielt Anlageklassen oder Emittenten für die Kapitalanlage auszuwählen, die besonders gut zum Stiftungszweck passen und/oder durch einen aktiven Umgang mit nachhaltigkeitsbezogenen Themen Risiken reduzieren bzw. in besonderem Maße zu einer nachhaltigen Entwicklung beitragen. Mit Blick auf in diesem Sinne positive Anlageklassen werden häufig Bildungsfonds, Erneuerbare-Energien-Anlagen und Mikrofinanzfonds genannt, wobei Letztere aktuell nicht mehr uneingeschränkt positiv bewertet werden.

Eine Sonderform der Positivkriterien sind die Best-in-Ansätze, wobei insbesondere der Best-in-Class-Ansatz weit verbreitet ist. Bei ihm werden innerhalb der einzelnen Branche („Class“) jeweils die Unternehmen zum Investment zugelassen, die im Umgang mit ESG-bezogenen Herausforderungen, beispielsweise im Umgang mit Klimarisiken, bereits ein hohes Niveau erreicht haben. Mit Blick auf die nachhaltigkeitsbezogenen Beiträge können beispielsweise Unternehmen für ein Investment ausgewählt werden, die in besonderer Weise zu den SDGs beitragen, die auch eine Stiftung mit ihrer Arbeit in den Fokus genommen hat.

Deutlich an Bedeutung hat zuletzt der Best-in-Progress-Ansatz gewonnen. Hier werden Unternehmen ausgewählt, die in den vergangenen Jahren die größten Fortschritte im Umgang mit ESG-Themen gemacht haben. Hinter diesem Ansatz steckt auch die Überlegung, dass es eine positive Korrelation zwischen der ESG-bezogenen und der finanziellen Performance der Unternehmen gibt, weshalb gerade Unternehmen mit deutlichen Fortschritten im ESG-Bereich auch unter finanziellen Gesichtspunkten besonders attraktiv sein können.

### 2.3. Dialogstrategien

Unter Dialogstrategien werden zwei Ansätze subsumiert: die Nutzung des mit Aktien verbundenen Stimm- und Rederechts auf Hauptversammlungen und der direkte Dialog mit den Unternehmen. Bei der Nutzung der Stimmrechte haben sich ESG-orientierte Anlegerinnen und Anleger lange Zeit darauf konzentriert, für Beschlussvorlagen zu stimmen, in denen Verbesserungen bei ESG-Themen, z. B. bei der Klimastrategie oder der Nachhaltigkeitsberichterstattung, eingefordert wurden. Wegen des damit verbundenen Aufwands wurden nur selten eigene Beschlussvorlagen eingebracht, sodass spezifisch ESG-bezo-

gene Beschlussvorlagen eher selten auf der Tagesordnung von Hauptversammlungen standen und noch stehen.

Auch deshalb sind Anlegerinnen und Anleger sowie Vermögensverwalterinnen und -verwalter dazu übergegangen, unabhängig von konkreten Beschlussvorlagen die Entlastung des Vorstands bzw. Aufsichtsrats an die Erfüllung ESG-bezogener Anforderungen zu knüpfen. So behält sich beispielsweise die Deka vor, gegen die Entlastung von Aufsichtsrat und Vorstand zu stimmen, „wenn Unternehmen keine plausible Klimastrategie vorweisen, nicht ausreichend in die Transition investieren, oder nicht erkennbar die Treibhausgas-Emissionen reduzieren“.<sup>4</sup>

Beim Unternehmensdialog sucht der Investor das direkte Gespräch mit dem Unternehmen, um von ihm wahrgenommene Defizite im ESG-Bereich anzusprechen und Verbesserungen einzufordern. Ein solcher Dialog ist nicht an das Investment in Aktien des Unternehmens gekoppelt. Auch eine Anlage in Unternehmensanleihen des Unternehmens oder die Absicht, Wertpapiere des Unternehmens zu erwerben, bilden hier eine Gesprächsbasis. Entsprechende Dialoge müssen detailliert vorbereitet werden, um konkrete Defizite zu identifizieren und zielführende Forderungen zu formulieren.

Wegen des mit der Umsetzung der Dialogstrategien verbundenen Aufwands und der notwendigen ESG-Fachkompetenz werden diese Ansätze durch Stiftungen i. d. R. in Kooperation mit professionellen Partnern umgesetzt, beispielsweise mandatierten Vermögensverwalterinnen und -verwaltern oder auf die Stimmrechtsnutzung bzw. auf Dialoge spezialisierten Beratungshäusern.

## 3. Finanzielle und extra-finanzielle Wirkungen der Berücksichtigung von ESG-Kriterien

Muss man auf Rendite verzichten bzw. ein höheres Risiko in Kauf nehmen, wenn man bei der Kapitalanlage ESG-Kriterien berücksichtigt? Diese Gretchenfrage der nachhaltigen Kapitalanlage hat die Diskussion um die Wirkungen einer nachhaltigen Kapitalanlage über viele Jahre dominiert. Erst vor wenigen Jahren ist auch die extra-finanzielle, sprich nachhaltigkeitsbezogene Wirkung der Nutzung von ESG-Kriterien in den Fokus der Anlegerinnen und Anleger gerückt. Beide Diskussionen konzentrieren sich dabei stark auf die liquide Kapitalanlage.

### 3.1. Wirkungen der Berücksichtigung von ESG-Kriterien auf Rendite und Risiko

„Nutzung von ESG-Kriterien = kleineres Anlageuniversum = schlechtere Rendite bzw. höheres Risiko.“ Auf diese Formel kann man die Vorbehalte zusammenfassen, die es auch im Stiftungsbereich gegenüber der nachhaltigen Kapitalanlage gab. Inzwischen zeigen die empirischen Erfahrungen aus rund 30 Jahren nachhaltiger Ka-

<sup>4</sup> Vgl. Deka: Grundsätze der Stimmrechtsausübung, [www.deka.de/site/privatkunden\\_site/get/params\\_E1333799242/13518486/Grunds%C3%A4tze%20der%20Abstimmungspolitik%20bei%20HV%20der%20Deka.pdf](http://www.deka.de/site/privatkunden_site/get/params_E1333799242/13518486/Grunds%C3%A4tze%20der%20Abstimmungspolitik%20bei%20HV%20der%20Deka.pdf) (zuletzt zugegriffen: 27.8.2024).

pitalanlagen sowie umfangreiche statistische Analysen, dass diese Form der Kapitalanlage keine systematischen Nachteile bei Rendite bzw. Risiko hat. Vielmehr hat sich die Einschätzung durchgesetzt, dass analog zum Abschluss von Non-Investmentgrade-Emittenten auch durch die Berücksichtigung von ESG-Kriterien nicht vorrangig das Anlageuniversum verkleinert, sondern dessen Qualität verbessert wird, sodass wettbewerbsfähige Rendite-Risiko-Profile realisiert werden können. So kommt beispielsweise der Gesamtverband der Versicherer in seiner Studie „Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage“ zu folgendem Ergebnis: „Die Erzielung einer wettbewerbsfähigen risikoadjustierten Rendite und die Berücksichtigung von ESG-Standards sind grundsätzlich gut miteinander vereinbar.“<sup>5</sup>

Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass eine sehr starke Einschränkung des Anlageuniversums durch besonders weitreichende Ausschlüsse oder eine sehr enge Definition des Best-in-Class-Ansatzes zu deutlichen Abweichungen von der gewählten Benchmark führen können. Zudem hängt die erreichte Performance maßgeblich von der Fähigkeit der Vermögensverwalterinnen bzw. -verwalter ab, aus dem verfügbaren Anlageuniversum die Unternehmen mit der besten Performance auszuwählen.

Der Einfluss der Nachhaltigkeitsqualität auf Werterhalt und Wertentwicklung spielt auch bei Immobilien eine zunehmend wichtige Rolle. So zeigen Marktanalysen, dass nachhaltige, beispielsweise besonders energieeffiziente Immobilien, gerade von gewerblichen Mietern, die eigene Klimaziele verfolgen, verstärkt nachgefragt werden. Dabei sind sie auch bereit, etwas höhere Mieten zu zahlen, was Investitionen in die energetische Effizienz auch wirtschaftlich sinnvoll macht. So erwirtschaften Büroimmobilien mit einer Green-Building-Zertifizierung in Europa durchschnittlich etwa 6 % höhere Mieten. Ohne Berücksichtigung von Faktoren wie Größe, Lage, Alter und Zustand sind es gar 13 %. Während nichtzertifizierte Gebäude eine durchschnittliche Leerstandsquote von rund 8 % aufweisen, sind es bei zertifizierten Objekten im Durchschnitt nur ca. 6%.<sup>6</sup>

### 3.2. Wirkungen der Berücksichtigung von ESG-Kriterien auf eine nachhaltige Entwicklung

Obwohl der Nachhaltigkeitsbezug für diese Form der Kapitalanlage namensgebend ist, wird die Frage, ob eine nachhaltige Kapitalanlage auch positiv zu einer nachhaltigen Entwicklung beiträgt, erst seit wenigen Jahren intensiver beleuchtet. Aktuell stehen dabei zwei Aspekte im Vordergrund: der Beitrag der Kapitalanlagen zur Erreichung der Pariser Klimaziele sowie der Beitrag zur Erreichung der Ziele der UN-Agenda 2030 mit ihren 17 SDGs.

<sup>5</sup> Vgl. **Gesamtverband der Versicherer**: Nachhaltigkeit bei Kapitalanlagen immer wichtiger, [www.gdv.de/gdv/themen/nachhaltigkeit/nachhaltigkeit-bei-kapitalanlagen-immer-wichtiger-125634](http://www.gdv.de/gdv/themen/nachhaltigkeit/nachhaltigkeit-bei-kapitalanlagen-immer-wichtiger-125634) (zuletzt zugegriffen: 27.8.2024).

<sup>6</sup> Vgl. **CBRE-Report**: Nachhaltige Büroimmobilien erwirtschaften höhere Mieten, <https://news.cbre.de/cbre-report-nachhaltige-bueroimmobilien-erwirtschaften-hoehere-mieten> (zuletzt zugegriffen: 27.8.2024).

Im Hinblick auf die Klimaqualität der Kapitalanlagen werden insbesondere drei Kennzahlen betrachtet: der Carbon Footprint, die Carbon Intensity sowie der implizite Temperaturanstieg. Dabei wird beim Carbon Footprint und bei der Carbon Intensity auf Basis der CO<sub>2</sub>-Emissionsdaten der Unternehmen der vergangenen Jahre gemessen, wie hoch die rechnerische „Emissionsbelastung“ eines Portfolios ist. Ziel ist es hier, diese Belastung beispielsweise durch die Investition in emissionsarme Branchen und Unternehmen zu reduzieren. Gleichzeitig können Stiftungen durch die Bereitstellung von Kapital für Investitionen in den Klimaschutz, z. B. durch Investments in Green Bonds, einen Beitrag zur Dekarbonisierung der Wirtschaft leisten. Der implizite Temperaturanstieg ist dagegen zukunftsgerichtet und zeigt an, ob beispielsweise ein Aktienportfolio in Übereinstimmung mit den Pariser Klimazielen steht.

Zweites zentrales Referenzsystem neben dem Pariser Klimaabkommen sind die SDGs. Hier kann beispielsweise für ein Aktienportfolio berechnet werden, in welchem Umfang die investierten Unternehmen Produkte und Leistungen anbieten, die einen Beitrag zur Erreichung der SDGs leisten. Die entsprechenden Umsatzanteile werden über alle Unternehmen summiert und zu einer zentralen SDG-Wirkungskennzahl aggregiert. Im Zuge der Verfeinerung der Methodik wird zunehmend auch berücksichtigt, ob das Unternehmen auch Produkte und Leistungen anbietet, die negativ auf die SDGs wirken, und ob bei ihrer Erstellung soziale und ökologische Standards eingehalten werden.

Auch bei anderen Anlageklassen kann ein Bezug zur SDG-Wirkung hergestellt werden. So leisten beispielsweise die Schaffung und Bereitstellung von Wohnimmobilien einen Beitrag zu SDG 11 „Nachhaltige Städte und Gemeinden“, Investitionen in erneuerbare Energien zu SDG 7 „Bezahlbare und saubere Energien“ und SDG 13 „Maßnahmen zum Klimaschutz“. Die SDGs sind aus Stiftungsperspektive insofern besonders interessant, als sie die Möglichkeit eröffnen, eine konsistente Wirkungsmessung für die Stiftungstätigkeit zu etablieren. Dabei würden sowohl die Projekt- und Fördertätigkeit als auch die Struktur der Kapitalanlagen im Hinblick auf ihren Beitrag zu den aus Sicht der Stiftung maßgeblichen SDGs gemessen und bewertet werden.<sup>7</sup>

## 4. Verankerung der Vorgaben in Anlagerichtlinien

Um eine systematische Umsetzung und Kontrolle der Kriterien zur zweckkonformen Kapitalanlage – ggf. auch durch mandatierte Vermögensverwalter – zu gewährleisten, ist es zielführend, die entsprechenden Vorgaben in die Anlagerichtlinie der Stiftung zu integrieren bzw. die Formulierung entsprechender Vorgaben zum Anlass zu nehmen, eine solche Richtlinie zu verfassen. Dabei sollten insbesondere die folgenden Aspekte aufgenommen bzw. geregelt werden:

<sup>7</sup> Vgl. Beitrag von Moritz Kilger in dieser Ausgabe.

## Rote Seiten

- Formale Ableitung der Ziele, Strategien und Kriterien für die Kapitalanlage aus dem Stiftungszweck.
- Definition von Klima- und Nachhaltigkeitszielen auf Basis etablierter Referenzsysteme, z. B. Klimaneutralität der Kapitalanlage bis zum Jahr 2050.
- Definition und Operationalisierung der anzuwendenden Ausschlusskriterien für alle relevanten Anlageklassen.
- Definition und Operationalisierung der anzuwendenden Positivkriterien und Best-in-Ansätze.
- Festlegungen im Zusammenhang mit der Nutzung von Dialogstrategien.
- Definition der ESG-bezogenen Vorgaben für spezifische Anlageklassen und -produkte, z. B. zur Nachhaltigkeitsklassifizierung von Fonds oder zur Nachhaltigkeitszertifizierung von Immobilien.
- Definition der Vorgaben für die initiale Einführung der neuen ESG-Vorgaben, z. B. zum Umgang mit bestehenden Anlagen (Divestment oder Bestandsschutz).
- Definition von Fristen für Emittenten, die gegen die ESG-Kriterien verstoßen, z. B. Divestment entsprechender Positionen innerhalb von drei Monaten nach Feststellung des Verstoßes.
- Festlegung von Kontrollmechanismen und -zyklen für die Überprüfung der Regelkonformität der Portfolios, z. B. viertel- oder halbjährlich.
- Formulierung von Anforderungen an das ESG-Reporting von mandatierten Vermögensverwalterinnen und -verwaltern.

Eine zentrale Rolle bei der Umsetzung von ESG-Strategien haben ESG-Ratingagenturen, die die Informationen zu möglichen Verstößen von Unternehmen und Staaten sowie Ratings zur Umsetzung der Best-in-Ansätze bereit-

stellen. Hier besteht grundsätzlich die Möglichkeit, dass eine Stiftung die Ratings zur Umsetzung ihrer ESG-Anlagegerichtlinie selbst beschafft. Sofern Publikums- und Spezialfonds genutzt werden, haben aber auch die Vermögensverwalterinnen und -verwalter in aller Regel Zugriff auf die ESG-Analysen mindestens eines Anbieters.

## 5. Kurz & Knapp

Der im Stiftungszweck zum Ausdruck kommende Stifterwille ist nicht nur für die Projekt- und Fördertätigkeit der Stiftungen maßgeblich, sondern auch für die Anlage des Stiftungsvermögens. Dazu müssen aus dem Stiftungszweck konkrete Kriterien für die Kapitalanlage abgeleitet werden, die mithilfe der verfügbaren Strategien – Ausschlusskriterien, Positivkriterien und Best-in-Ansätze sowie Dialogstrategien – umgesetzt werden können. Als Minimalstandard sollte hierbei darauf geachtet werden, dass Anlagen ausgeschlossen werden, die dem Stiftungszweck widersprechen. Abhängig vom Stiftungszweck besteht zudem die Möglichkeit, in Kapitalanlagen zu investieren, die zur Erfüllung des Stiftungszwecks beitragen. Zahlreiche Studien zeigen, dass mit der Berücksichtigung von ESG-Kriterien in der Kapitalanlage keine systematischen finanziellen Nachteile verbunden sind, sondern eine wettbewerbsfähige risikoadjustierte Rendite erzielt werden kann. Als Zusatznutzen berücksichtigen bzw. fördern zweckkonforme Kapitalanlagen den Stiftungszweck und leisten einen Beitrag zu einer nachhaltigen Entwicklung. Eine Orientierung an den SDGs bietet den Stiftungen die Möglichkeit, eine konsistente Wirkungsmessung für die Stiftungstätigkeit zu etablieren und dabei sowohl die Projekt- und Fördertätigkeit als auch die Kapitalanlagen zu berücksichtigen.

## ESG-Kriterien im Risikomanagement – ein Kommentar

von Rolf D. Häßler (Bad Soden-Salmünster)

Angesichts der volatilen, teilweise missverständlichen und nicht selten handwerklich schlecht gemachten Regulierung zur Berücksichtigung von ESG-Aspekten in der Kapitalanlage sehen wir derzeit in Teilen des Kapitalmarktes ein entnervtes Abwenden vom Thema ESG. Wer aber als für die Kapitalanlage Verantwortliche oder Verantwortlicher meint, entsprechende Aspekte nicht mehr systematisch berücksichtigen zu müssen, verstößt eklatant gegen die (treuhänderische) Verantwortung.

Ganz unabhängig von den regulatorischen Vorgaben, beispielsweise zur Berücksichtigung negativer Auswir-

kungen der Kapitalanlage auf ESG-Faktoren (Principal Adverse Impacts), ist es doch unbestreitbar, dass von zahlreichen ESG-Themen, beispielsweise dem Klimawandel oder dem Artensterben, und den politischen und gesellschaftlichen Reaktionen darauf massive Auswirkungen auf die Werthaltigkeit und Wertentwicklung liquider und illiquider Kapitalanlagen ausgehen. Diesen Risiken muss man durch die Definition risikomitigierender Strategien und Kriterien begegnen, für die die nachhaltige Kapitalanlage die geeigneten Instrumente bereithält und die ESG-Datenanbieter zunehmend belastbarere Daten.

So verstanden ist beispielsweise der Ausschluss von Unternehmen, die keine tragfähige Klimastrategie haben, nicht – wie oft zu hören – eine aus Sicht der Portfoliomanagerinnen und -manager bedauerliche Beschränkung des Anlageuniversums, sondern ein Beitrag zum Management der finanziellen Risiken des Klimawandels in den Portfolios. In der Folge führt der richtig dosierte Einsatz entsprechender Ausschlusskriterien auch nicht zwangsläufig zu einem Renditeverzicht, sondern schützt vielmehr

den Wert der Kapitalanlagen vor Verlusten aus physischen und transitorischen Risiken.

ESG-bezogene Strategien und Kriterien grundsätzlich abzulehnen, hieße daher, sich selbst eines wichtigen Instruments im Umgang mit auswirkungsreichen und risikobehafteten Entwicklungen in Umwelt und Gesellschaft zu berauben. Dabei ist es letztlich unerheblich, ob man das Ergebnis seiner risikobezogenen Überlegungen explizit als klima- und nachhaltigkeitsbezogene Risikostrategie bezeichnet oder als integralen Bestandteil des Risikomanagements betrachtet.

Teil einer solchen Risikostrategie muss es allerdings auch sein, die Risiken im Blick zu haben, die mit spezifischen grünen Investitionen verbunden sein können, beispielsweise in Bezug auf die Bewertung von Batterieherstellern oder Wasserstoffunternehmen. Aber auch hier gibt es keine grundsätzlichen Unterschiede zur Due Diligence in konventionellen Anlageprozessen, lediglich die Themen sind andere. Also: Wer als Risikomanagerin und -manager seinen Job richtig macht, kommt an ESG-Kriterien nicht vorbei – egal, ob dies unter der Überschrift ESG geschieht oder nicht.

## Berücksichtigung von Klimarisiken in der Vermögensverwaltung

von Rolf D. Häßler (Bad Soden-Salmünster)  
und Holger Ladewig (Grünwald)

### 1. Risiken des Klimawandels

Der Klimawandel ist mit bereits manifesten und absehbar weiteren steigenden Risiken verbunden, die auch liquide und illiquide Vermögenswerte und damit das Vermögen von Stiftungen betreffen. Um die Risiken des Klimawandels handhabbar zu halten, hat sich die Staatengemeinschaft im Pariser Weltklimaabkommen darauf verständigt, den Anstieg der globalen Durchschnittstemperatur auf deutlich unter 2 °C, möglichst sogar auf maximal 1,5 °C zu begrenzen. Dazu soll in der zweiten Hälfte des Jahrhunderts weltweit ein Zustand der Treibhausgasneutralität erreicht werden, in dem insbesondere durch wirtschaftliche Aktivitäten nicht mehr Treibhausgase (THG) emittiert als an anderer Stelle wieder der Atmosphäre entzogen werden. Die Europäische Union (EU) will diesen Zustand bis zum Jahr 2050 erreichen, Deutschland bereits im Jahr 2045. Wie dies gelingen soll, wird auf europäischer Ebene im Green Deal, in Deutschland insbesondere im Klimaschutzgesetz geregelt.

Die sich daraus für Unternehmen, aber auch Immobilien, Infrastruktur und andere illiquide Kapitalanlagen ergebenden Folgen zählen zu den sog. *transitorischen Risiken*, zu denen zudem Veränderungen des Kundenverhaltens und weitere Änderungen im wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Umfeld von Unternehmen gerechnet werden. *Physische Klimarisiken* sind dagegen grundsätzlich standortabhängig und betreffen daher regelmäßig standortgebundene wirtschaftliche Aktivitäten, z.B. Immobilien und Infrastrukturanlagen.

Im Folgenden werden zunächst die Grundlagen der physischen und transitorischen Klimarisiken dokumentiert und analysiert. Darauf aufbauend werden dann im

Kapitel 2 spezifische Risiken beispielhaft für die beiden Anlageklassen „Aktien“ und „Immobilien“ analysiert und dargestellt, welche Ansätze in der Vermögensverwaltung bestehen, um diese Risiken zu reduzieren.

#### 1.1. Physische Klimarisiken

##### Formen physischer Klimarisiken

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterscheidet in ihrem Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken zwischen akuten und chronischen physischen Klimarisiken.<sup>8</sup>

Zu den akuten Risiken zählen dabei Extremwetterereignisse wie Starkregen und Überflutungen, Stürme und Hagel sowie Hitze- und Trockenperioden, die wiederum mit einer erhöhten Waldbrandgefahr einhergehen. Für viele dieser Ereignisse gibt es Beispiele aus der jüngeren Vergangenheit, z. B. die verheerende Flutkatastrophe im Ahrtal im Jahr 2021 oder die zahlreichen Waldbrände im Mittelmeerraum im Sommer 2023. Einzelne Katastrophen sind dabei kein Beleg für einen Klimawandel. Anders ist dies, wenn sich die Anzahl und/oder die Intensität der Ereignisse systematisch verändern.

Zu den chronischen Klimarisiken zählen langfristige und dauerhafte, i. d. R. auch unumkehrbare Veränderungen klimatischer Bedingungen. Dies betrifft beispielweise den Anstieg des Meeresspiegels oder die Änderungen bei Niederschlagshäufigkeit und -mengen, z. B. die Verschiebung oder das Ausbleiben des Monsuns. Als besonders kritisch wird dabei die zunehmende Instabilität von zentralen Elementen des globalen Klimasystems angesehen, zu denen beispielsweise der Amazonas-Regenwald, der Grönland-Eisschild und der Golfstrom gehören. Ihr „Umkippen“ würde zu umfassenden und nicht reversiblen Veränderungen des globalen Klimasystems führen (siehe Abb. 1 auf S. 10). Das im Pariser Weltklimaabkommen definierte 2-Grad-Limit basiert auf der Aussage von Kli-

8 Vgl. BaFin: Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, [www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/dl\\_mb\\_Nachhaltigkeitsrisiken.pdf?jsessionid=C3F47113E2C2A25A86C1241C9CAF262A.internet971?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](http://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/dl_mb_Nachhaltigkeitsrisiken.pdf?jsessionid=C3F47113E2C2A25A86C1241C9CAF262A.internet971?__blob=publicationFile&v=3) (zuletzt zugegriffen: 27.8.2024).

## Rote Seiten

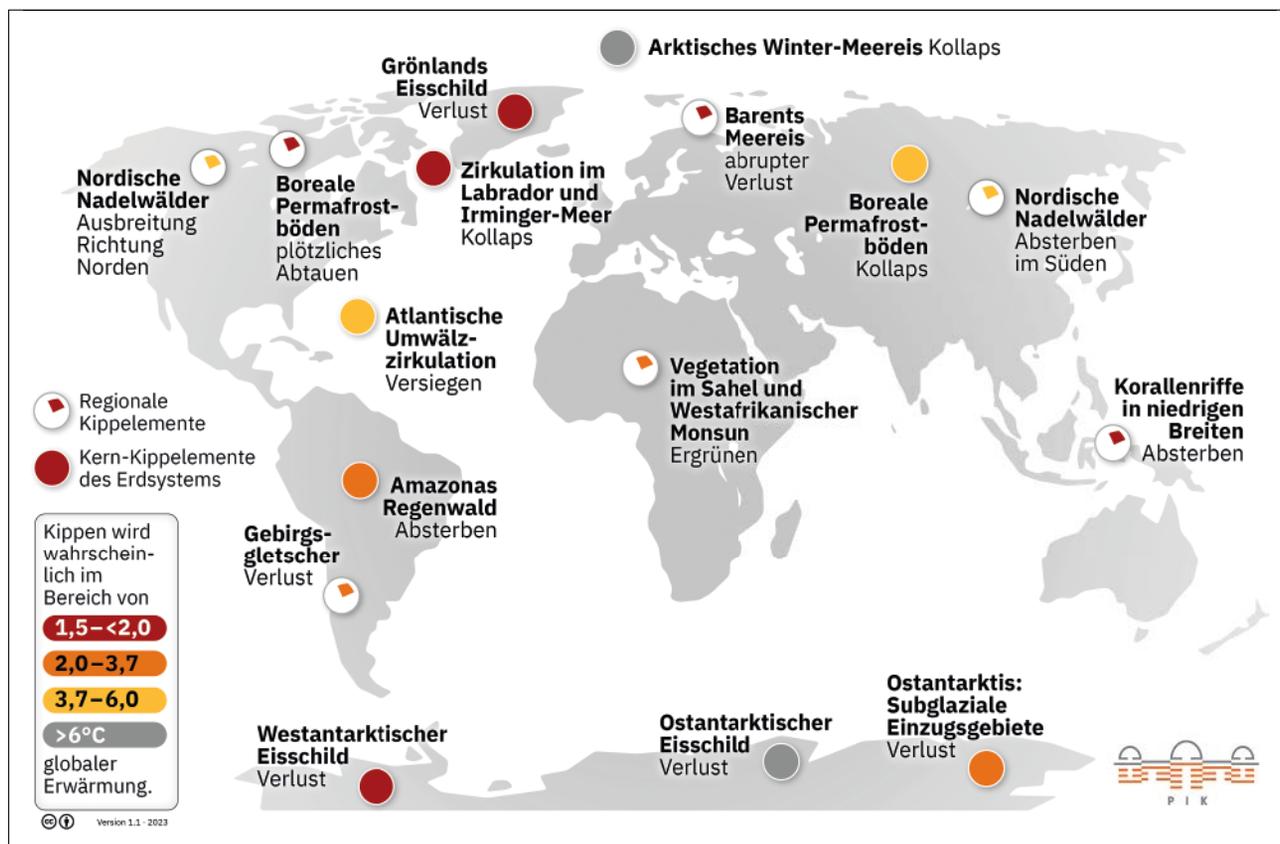


Abb. 1: Kippelemente – Großrisiken im Erdsystem, Quelle: Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung (CC-BY Lizenz), wissenschaftliche Grundlage Armstrong McKay et al., Science (2022).

mawissenschaftlerinnen und -wissenschaftlern, dass ab dieser Schwelle ein Umkippen dieser Elemente deutlich wahrscheinlicher wird.

Physische Klimarisiken betreffen vorrangig standortbezogene wirtschaftliche Aktivitäten, wobei dies wie bei Immobilien konkrete Standorte bzw. Adressen, beispielsweise an Flüssen oder Küsten, aber auch größere Flächen, beispielsweise Wald- und Ackerflächen, oder Strecken, z. B. Stromtrassen oder oberirdische Pipelines, sein können.

Die BaFin weist in ihrem Merkblatt darauf hin, dass physische Klimarisiken auch indirekte Folgen haben können, und nennt in diesem Zusammenhang u. a. den Zusammenbruch von Lieferketten durch Niedrigwasser und eingeschränkte Schifffahrt auf Flüssen und die Einschränkung oder Aufgabe von besonders wasserintensiven wirtschaftlichen Aktivitäten in von Trockenheit betroffenen Gebieten.

### Ansätze zur Identifikation standortbezogener physischer Klimarisiken

Konsequenterweise basiert vor diesem Hintergrund die Risikoanalyse maßgeblich auf der Analyse geografischer Standorte. Hier bestehen aktuell zahlreiche kostenfreie und -pflichtige Angebote für entsprechende standortbezogene Risikoanalysen. Bei der Auswahl eines Anbieters bzw. einer Anwendung zur Analyse standortbezogener physischer Klimarisiken können verschiedene Aspekte berücksichtigt werden. Diese reichen von der geografischen Reichweite über die Bandbreite der berücksichtigten Naturgefahren bis zu den verfügbaren Zeithorizonten

und den verwendeten Klimaszenarien. Insbesondere bei langfristigen Investments, z. B. in Immobilien und Infrastruktur, ist es wichtig, ein fundiertes Bild davon zu bekommen, wie die physischen Klimarisiken am jeweiligen Standort beispielsweise im Jahr 2030 oder 2050 aussehen werden. Schließlich ist bei einer Analyse zu beachten, wie granular die Analysen im Hinblick auf die abgedeckte Fläche sind, ob also z. B. auf Ebene von Bundesländern und Postleitzahlen oder auf Ebene konkreter Standorte auf Basis von GPS-Daten agiert wird und ob auch größere Portfolios mit überschaubarem Aufwand analysiert werden können. Einen fundierten und kostenlosen Einstieg in die Analyse von physischen Klimarisiken auf Ebene der Bundesländer und Landkreise in Deutschland erlaubt beispielsweise das Climate Service Center Germany.<sup>9</sup> Eine kostenpflichtige High-End-Lösung für detaillierte, globale Analysen bietet dagegen Risk Management Partners, ein Angebot der Munich RE.<sup>10</sup>

### 1.2. Transitorische Klimarisiken

Transitorische Klimarisiken resultieren maßgeblich aus politischen und gesellschaftlichen Reaktionen auf den Klimawandel. Eine besondere Bedeutung haben dabei die politischen und regulatorischen Maßnahmen zur Be-

<sup>9</sup> Vgl. GERCS – Climate Service Center Germany: Klimaschutzservice für Anpassung, [www.climate-service-center.de](http://www.climate-service-center.de) (zuletzt zugegriffen: 27.8.2024).

<sup>10</sup> Vgl. Munich RE: Location Risk Intelligence Plattform, [www.munichre.com/rmp/de.html](http://www.munichre.com/rmp/de.html) (zuletzt zugegriffen: 27.8.2024).

kämpfung der Ursachen und Auswirkungen des Klimawandels. So ist das deutsche Klimaziel der THG-Neutralität bis 2045 nur durch einen Umbau der Unternehmen in Richtung einer klimaverträglichen und ressourcenschonenden Wirtschaftsweise zu erreichen. Das Ziel einer weitgehenden Dekarbonisierung der Wirtschaft betrifft dabei alle Branchen: In einigen Branchen steht das aktuelle Geschäftsmodell insgesamt infrage, etwa bei den Betreibern fossiler Kraftwerke oder den mit Kohleabbau, Erdöl- und Erdgasförderung befassten Sektoren. In anderen Branchen werden die heute genutzten Anlagen und Technologien, beispielsweise der fossile Verbrennungsmotor, nicht mehr verwendet werden können. In die Kategorie der transitorischen Risiken fällt auch das in den Niederlanden eingeführte Vermietungsverbot für Immobilien, die den Energiestandard C unterschreiten. Ab 2030 soll diese Schwelle auf den Standard A angehoben werden. In diesem Zusammenhang wird auch von „Stranded Assets“ gesprochen, womit hier Immobilien gemeint sind, die durch regulatorische Risiken einer frühzeitigen technischen bzw. baulichen Überalterung ausgesetzt sind, wodurch ihre Ertragskraft und Werthaltigkeit beeinflusst wird. Analoge Risiken eines kurzfristigen Wertverlusts drohen auch bei anderen Anlageklassen.

Neben den politisch bedingten Transitionsrisiken können auch neue Kundenanforderungen an die Klimaverträglichkeit von Produkten deutlichen Einfluss auf die wirtschaftlichen Aktivitäten von Unternehmen haben. Gerade bei gewerblichen Geschäftsbeziehungen achten Unternehmen zunehmend darauf, ihre eigene CO<sub>2</sub>-Bilanz nicht durch den Einkauf von Produkten mit einem großen Klima-Fußabdruck zu belasten. Vor dem Hintergrund steigender gesellschaftlicher Erwartungen können als unzureichend wahrgenommene Anstrengungen beim Klimaschutz schließlich auch die Reputation eines Unternehmens beschädigen.

Die BaFin weist in ihrem angesprochenen Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken auch auf die Wechselwirkungen zwischen physischen und transitorischen Klimarisiken hin: „Eine starke Zunahme der physischen Risiken würde eine abruptere Umstellung der Wirtschaft erfordern, was wiederum zu höheren Transitionsrisiken führt. Wird die notwendige Reduzierung der Treibhausgasemissionen nicht rechtzeitig vorgenommen, steigen die physischen Risiken und der Handlungsdruck. Im ungünstigsten Szenario zwingen extreme klimabedingte Schäden (beispielsweise) infolge einer lange hinausgezöger-

ten Energiewende schließlich zu einer plötzlichen und radikalen Umstellung der Wirtschaft.“<sup>11</sup>

## 2. Berücksichtigung von Klimarisiken in der Vermögensverwaltung – zwei Beispiele

Im Folgenden wird für die beiden Anlageklassen Aktien und Immobilien dargestellt, welche Bedeutung Klimarisiken grundsätzlich haben, wie man diese Risiken identifizieren kann und welche Möglichkeiten bestehen, Klimarisiken im Portfolio zu reduzieren.

### 2.1. Aktien

Bei der Bewertung und dem Management von Klimarisiken in Aktienportfolios steht die Frage im Fokus, welchen spezifischen physischen und transitorischen Risiken die relevanten Branchen und einzelnen Unternehmen ausgesetzt sind und wie diese damit umgehen. Daher geht es im Rahmen des Risikomanagements zum einen um die Identifikation und Bewertung der (objektiven) Klimarisiken, zum anderen um die Bewertung der Ziele und Maßnahmen der Unternehmen zum Umgang mit diesen Risiken im Rahmen der Investitionsentscheidung. Zu den Ansätzen zur Reduzierung der Klimarisiken gehört auch die systematische Dekarbonisierung der Aktienportfolios.

#### Identifikation und Bewertung von Klimarisiken

Im Rahmen des aktiven Managements von Klimarisiken im Aktienportfolio liegt der Fokus in einem ersten Schritt darauf, die grundsätzliche Exposition potenzieller Investment-Kandidaten zu identifizieren und zu bewerten. Dies kann in zwei Stufen erfolgen, indem zunächst die Klimarisiken der einzelnen Branchen bewertet werden und dann eine Detailanalyse für die Unternehmen erfolgt, die in besonders stark betroffenen Branchen tätig sind. Grundsätzlich gilt dabei, dass besonders energieintensive Branchen wie die Energieversorger sowie die Zement- und Zellstoffindustrie in besonderer Weise von transitorischen Klimarisiken betroffen sind, während die standortabhängigen physischen Risiken grundsätzlich für jedes Unternehmen relevant sein können.

<sup>11</sup> BaFin: Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken.

Tab. 1: Checkliste „Physische Klimarisiken – Transitorische Klimarisiken“

Physische Klimarisiken	Transitorische Klimarisiken
1. Sind einzelne bzw. wichtige Standorte des Unternehmens aktuell bzw. zukünftig physischen Klimarisiken ausgesetzt?	1. Ist das Unternehmen in einem Sektor tätig, der im besonderen Fokus der Klimagesetzgebung steht (z. B. Verkehr, Immobilien)?
2. Sind einzelne bzw. wichtige Zulieferer des Unternehmens aktuell bzw. zukünftig physischen Klimarisiken ausgesetzt?	2. Ist das Unternehmen durch konkrete regulatorische Maßnahmen, z. B. den nationalen Emissionshandel, in besonderer Weise betroffen?
3. Sind Transportwege des Unternehmens aktuell bzw. zukünftig physischen Klimarisiken ausgesetzt?	3. Hat das Unternehmen gewerbliche Kunden in Branchen, die im besonderen Fokus der Klimagesetzgebung stehen und/oder die besonders ambitionierte Klimaziele definiert haben?
4. Benötigt das Unternehmen Roh- oder Betriebsstoffe, bei denen es infolge des Klimawandels zu Knappheiten und/oder steigenden Preisen kommen kann, durch die die Produktion oder Wettbewerbsfähigkeit der Produkte beeinträchtigt wird?	4. Zielt das Angebot des Unternehmens auf Endkunden, die besonders interessiert am Klimaschutzbeitrag der Produkte sind?

## Rote Seiten

Mit Blick auf die physischen Klimarisiken sind dabei insbesondere auch die indirekten Auswirkungen zu beachten. So führte beispielsweise BASF den deutlichen Gewinnrückgang im Jahr 2018 u. a. auf das Niedrigwasser im Rhein und die damit verbundenen Logistikprobleme zurück. Shell machte im Jahr 2021 die Auswirkungen des Hurrikans Ida für einen Gewinneinbruch um 25% verantwortlich, und Syngenta sah die Hauptursache für einen Rückgang des operativen Gewinns um 50% im Jahr 2019 in extremen Wetterbedingungen in den USA (Überschwemmungen) und Australien (Dürre), in deren Folge die Landwirtinnen und -wirte deutlich weniger Saatgut und Pflanzenschutzmittel kauften.

Die Checkliste „Physische und Transitorische Klimarisiken“ (siehe Tab. 1 auf S. 11) zeigt beispielhaft, welche Faktoren analysiert werden müssen, um die spezifischen Klimarisiken einzelner Unternehmen zu bewerten.

### Ansätze zum Klimarisikomanagement bei Aktienportfolios

#### 1. Klimakriterien in der Investmententscheidung

Aufbauend auf der Analyse kann bei der Investmententscheidung berücksichtigt werden, inwiefern die einzelnen Unternehmen hinreichende Maßnahmen zum aktiven Management der Klimarisiken planen oder bereits umgesetzt haben. Zentrale Elemente eines solchen Klimarisikomanagements sind:

- Öffentliches Bekenntnis der Unternehmensführung zu den Zielen des Pariser Weltklimaabkommens,
- Formulierung wissenschaftsbasierter Reduktionsziele für die THG-Emissionen in der eigenen Wertschöpfungskette und Validierung der Ziele durch die „Science Based Targets initiative“ (SBTi),
- Entwicklung einer Klimastrategie mit konkreten Maßnahmen zur Erreichung der definierten Reduktionsziele,
- personelle Verankerung der Verantwortung für die Klimastrategie auf Ebene des Vorstands,
- Integration von Klimazielen in die variable Vergütung von Vorstand und Führungskräften,
- systematische Erfassung der eigenen THG-Emissionen über die gesamte Wertschöpfungskette inklusive der Lieferkette und

- regelmäßige Veröffentlichung von Informationen und Daten zu den Fortschritten bei der Umsetzung der Klimastrategie.

Die entsprechenden Informationen können entweder selbst recherchiert oder bei den auf Klima- und Nachhaltigkeitsaspekte spezialisierten Ratingagenturen eingekauft werden. Vermögensverwalterinnen und -verwalter, die mit der Verwaltung eines Spezialfonds beauftragt werden oder nachhaltige Publikumsfonds anbieten, haben in aller Regel Zugriff auf entsprechende Ratings.

#### 2. Dekarbonisierung von Aktienportfolios

Ausgehend von der These, dass Branchen und Unternehmen mit vergleichsweise hohen THG-Emissionen besonderen transitorischen Klimarisiken ausgesetzt sind, verfolgen zunehmend mehr Anlegerinnen und Anleger sowie Vermögensverwalterinnen und -verwalter das Ziel, die mit ihrem Portfolio verbundenen THG-Emissionen systematisch zu reduzieren. Hintergrund ist dabei die Überlegung, dass sich jede Anlegerin bzw. jeder Anleger die mit einem Aktieninvestment verbundenen THG-Emissionen zurechnen lassen muss. Wer also beispielsweise 1% des Aktienkapitals eines Unternehmens hält, dem werden nach dieser Logik auch 1% der THG-Emissionen eines Unternehmens zugerechnet. Addiert man diese Emissionen für alle Unternehmen in einem Aktienportfolio, erhält man dessen CO<sub>2</sub>-Fußabdruck in Tonnen CO<sub>2</sub> (Carbon Footprint). In der Praxis wird anstelle der absoluten THG-Emissionen häufig die THG-Intensität genutzt, bei der die Emissionen der Unternehmen in Relation zu deren Umsatz gesetzt werden (Carbon Intensity).

Im Rahmen der Dekarbonisierung eines Aktienportfolios können alle Instrumente der nachhaltigen Kapitalanlage zum Einsatz kommen (siehe Tab. 2):<sup>12</sup>

Neben Carbon Footprint und Carbon Intensity rückt aktuell der sog. implizite Temperaturanstieg (Implied Temperature Rise, ITR) eines Aktienportfolios stärker in den Fokus. Anders als die beiden Carbon-Kennzahlen, bei denen mit den THG-Emissionen der vergangenen Geschäftsjahre gearbeitet wird, ist der ITR zukunftsorientiert und

<sup>12</sup> Vgl. zu den Instrumenten der nachhaltigen Kapitalanlage auch den Artikel „Zweckkonforme Kapitalanlage – Ziele, Strategien und Wirkungen“ in dieser Ausgabe.

**Tab. 2:** Maßnahmen zur Dekarbonisierung des Aktienportfolios

Instrument	Maßnahmen
Ausschlusskriterien	Grundsätzlicher Ausschluss von besonders THG-intensiven Branchen, z. B. Unternehmen aus dem Bereich der fossilen Energien.
Best-in-Class-Ansatz	Auswahl der Unternehmen, die innerhalb ihrer Branche („Class“) bereits ein hohes Niveau im Umgang mit den Risiken des Klimawandels erreicht haben.
Best-in-Progress-Ansatz	Auswahl der Unternehmen, die in den vergangenen Jahren die größten Fortschritte im Umgang mit den Risiken des Klimawandels erreicht haben.
Stimmrechte	Nutzung der mit Aktien verbundenen Stimmrechte auf Hauptversammlungen, um klimabezogene Abstimmungen zu unterstützen oder Vorstand und Aufsichtsrat durch die Ankündigung einer möglichen Nichtentlastung zu verstärkten Anstrengungen für den Klimaschutz zu bewegen.
Unternehmensdialog	Direkte Gespräche mit den Unternehmen zur Verbesserung der Klimastrategie.

bewertet, inwiefern die klimabezogenen Ziele und Maßnahmen der Unternehmen geeignet sind, die Pariser Klimaziele einzuhalten. Der ITR-Wert wird daher in Grad Celsius angegeben: Ein ITR von 2,23 °C weist beispielsweise darauf hin, dass ein Unternehmen bzw. ein Portfolio aktuell keine Paris-konforme Klimastrategie verfolgt.

## 2.2. Immobilien

### Identifikation und Bewertung von Klimarisiken

Wie der Name „Immobilie“ bereits ausdrückt, ist eine Immobilie fest an einen Standort gebunden und daher den lokalen Klimarisiken unmittelbar ausgesetzt. Neben der vorhandenen Infrastruktur wie öffentlichen und privaten Verkehrsanschlüssen, Einkaufsmöglichkeiten und dem Vorhandensein von Schulen, Kitas, Ärztinnen bzw. Ärzten und Freizeitangeboten rücken daher die lokalen Auswirkungen des Klimawandels verstärkt in den Fokus der Immobilienbewertung. Steigende Risiken beispielsweise durch Hochwasserereignisse bei Flüssen und Bächen, Überflutungen von Abwasserkanälen durch Starkregen oder Hagelschäden können den Wert einer Immobilie dabei signifikant reduzieren. Zu berücksichtigen sind dabei auch die Auswirkungen auf die Nutzbarkeit von Immobilien. So können beispielsweise steigende Außentemperaturen und Hitzewellen dazu führen, dass Immobilien wegen erhöhter Raumtemperaturen nur noch eingeschränkt genutzt werden können bzw. gekühlt werden müssen, was wiederum die Energiekosten erhöht. Verbrauchsbeschränkungen für Wasser in von Trockenheit betroffenen Regionen, die sich z. B. auf die Gartenbewässerung oder Poolbefüllung beziehen, sind bereits Realität.

Die transitorischen Risiken ergeben sich vor allem aus einer Vielzahl regulatorischer Vorgaben, die sich vorrangig auf die Nutzung fossiler Energien und die energetische Qualität der Immobilien beziehen. Hierzu einige Beispiele:

- Erste gesetzliche Regelungen zur Einsparung von Energie im Immobilienbereich gehen in Deutschland auf die Wärmeschutzverordnung (WSchV) und die Heizungsanlagenverordnung (HeizAnlV) zurück. Die Energieeinsparverordnung (EnEV) fasste beide Verordnungen zusammen und löste diese im Jahr 2002 ab. Das Ziel der EnEV war die Umsetzung der energiepolitischen Ziele der Bundesregierung, u. a. einen nahezu klimaneutralen Gebäudebestand bis zum Jahr 2050 zu erreichen. Seit etwa 2004, also seit rund 20 Jahren, gibt es Energieausweise für Gebäude in Deutschland. Die EnEV wurde im Jahr 2020 durch das Gesetz zur Einsparung von Energie und zur Nutzung erneuerbarer Energien zur Wärme- und Kälteerzeugung in Gebäuden (kurz Gebäudeenergiegesetz bzw. GEG) abgelöst.
- Die zum 1.1.2021 durch das Brennstoffemissionshandelsgesetz (BEHG) eingeführte CO<sub>2</sub>-Abgabe regelt bis 2026 jährlich ansteigende Abgaben auf fossile Brennstoffe wie Benzin, Heizöl und Erdgas. Somit ist jedes fossil beheizte Gebäude in Deutschland von steigenden CO<sub>2</sub>-Abgaben betroffen, seien es Wohn- und Gewerbecomplexen, Logistikhallen, Hotels, Einkaufszentren oder Krankenhäuser.

- Das Kohlendioxidkostenaufteilungsgesetz (CO<sub>2</sub>KostAufG) regelt seit dem 1.1.2023 die Aufteilung der CO<sub>2</sub>-bedingten Mehrkosten zwischen Mieter und Vermieter. Dabei wird zwischen Wohngebäuden und Nichtwohngebäuden unterschieden. Für Wohngebäude ist ein Stufenmodell mit quotaler Aufteilung, in Abhängigkeit vom CO<sub>2</sub>-Ausstoß der Immobilie, festgelegt. Bei energetisch einwandfreien Immobilien wird die CO<sub>2</sub>-Abgabe vom Mieter allein getragen. Ansonsten werden die CO<sub>2</sub>-Kosten zwischen Mieter und Vermieter je nach CO<sub>2</sub>-Ausstoß aufgeteilt. Bei Immobilien mit den höchsten CO<sub>2</sub>-Emissionen kann der Vermieteranteil bei 95% liegen. Für Nichtwohngebäude ist eine hälftige Teilung der CO<sub>2</sub>-Abgabe geregelt. Bis Ende 2025 soll ein Stufenmodell eingeführt werden. Die konkrete Ausgestaltung ist Gegenstand politischer Beratungen.

Viele der regulatorischen Vorgaben führen zu Investitionen, z. B. in die Gebäudehülle und die Heiztechnik. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass es durch den sich verschärfenden Personal- und Fachkräftemangel am Wohn-, Gewerbe- und Wärmenetzbau sowie durch Lieferengpässe bei Baumaterialien zu Verzögerungen bei der Umsetzung der Maßnahmen sowie zu signifikanten Kostensteigerungen kommen kann. Zudem ist das veränderte Finanzierungsumfeld zu berücksichtigen. So sind Banken mit der 7. Novelle der Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) vom Juli 2023 verpflichtet, bei jeder gewerblichen Finanzierung die damit verbundenen ESG-Risiken zu prüfen. Kreditnehmer bzw. Finanzierungsobjekte, die hier eine unzureichende Qualität aufweisen, werden entweder von der Kreditvergabe ausgeschlossen oder müssen eine höhere Risikoprämie (= Zinsen) zahlen. Gleichzeitig bevorzugen Banken zunehmend die Finanzierung von Immobilien, die mit der EU-Taxonomie nachhaltiger wirtschaftlicher Tätigkeiten kompatibel sind, um ihre „Green Asset Ratio“ (GAR) zu verbessern, die sie jährlich veröffentlichen müssen.

Eine unzureichende energetische Qualität von Immobilien kann gerade im gewerblichen Bereich gleichzeitig deutliche finanzielle Auswirkungen haben. Bereits angesprochen wurde das Vermietungsverbot in den Niederlanden für Nichtwohngebäude, deren Energieausweis (Energy Performance Certificate, EPC) die Stufe C nicht erreicht. Aber auch unabhängig von solchen regulatorischen Vorgaben achten gerade gewerbliche Mieter zunehmend darauf, Kosten und eigene CO<sub>2</sub>-Emissionen durch die Anmietung energieeffizienter Immobilien zu reduzieren. Immobilien, die regulatorische und/oder marktliche Anforderungen nicht erfüllen, können zu „Stranded Assets“ werden. Dies ist auch der Fall, wenn eine Immobilie aufgrund von energetischen Defiziten nicht mehr verkauft werden kann.

### Ansätze zum Management der Klimarisiken in Immobilienportfolios

Die möglichen finanziellen Folgen machen es für Stiftungen erforderlich, Klimakriterien sowohl in den Investitionsprozess als auch in die Bestandspflege von Immobilien bzw. Immobilienportfolios zu integrieren.

## Rote Seiten

### 1. Investitionsprozess

Im Rahmen des Investitionsprozesses kann bei Immobilien zwischen der Direktanlage und der Anlage über Fonds unterschieden werden. Bei der Direktanlage kann eine Stiftung – bei ansonsten mit konventionellen Immobilien vergleichbaren Ausstattungsmerkmalen – beispielsweise Immobilien bevorzugen, die entweder mit einem anerkannten Nachhaltigkeitssiegel zertifiziert sind (z. B. Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen (DGNB), Leadership in Energy and Environmental Design (LEED))<sup>13</sup> oder den Anforderungen der EU-Taxonomie nachhaltiger wirtschaftlicher Tätigkeiten genügen. Auch die Energieeffizienzklasse kann hier ein wichtiges Kriterium sein. Sofern die Stiftung Einfluss auf die Vermietung der Immobilien hat, kann sie darauf hinwirken, dass konsistent mit möglichen Ausschlusskriterien für Aktien und Unternehmensanleihen entsprechende Unternehmen auch von der Vermietung ausgeschlossen werden.

Bei Anlagen in Immobilienfonds kann die Stiftung neben dem Fonds selbst auch den Anbieter der Fonds berücksichtigen. So kann hier definiert werden, dass Immobilienfonds von Anbietern ausgewählt oder bevorzugt werden, die sich zur Umsetzung nachhaltiger Branchenstandards, z. B. den Principles for Responsible Investment (PRI)<sup>14</sup> verpflichtet haben und eine klar formulierte ESG-Strategie auf Unternehmensebene verfolgen. Im Hinblick auf den Fonds ist zu berücksichtigen, inwiefern Klimaaspekte in die Due Diligence der Immobilien integriert werden. Auch hier kann es zielführend sein, Fonds auszuwählen, die Zielquoten für den Anteil zertifizierter oder taxonomiekonformer Immobilien definiert haben. Möglich ist es zudem, ausschließlich in Fonds zu investieren, die eine Klassifizierung gemäß Artikel 8 oder 9 auf Basis der Offenlegungsverordnung<sup>15</sup> erreichen. Gerade bei Artikel-8-Fonds werden dabei (allerdings) neben Klimaaspekten regelmäßig auch weitere ESG-Kriterien berücksichtigt.

---

13 Siehe DGNB, [www.dgnb.de](http://www.dgnb.de) oder LEED, [www.usgbc.org/leed](http://www.usgbc.org/leed) (beides zuletzt zugegriffen: 27.8.2024)

14 Zu den sechs Prinzipien vgl. PRI: What are the Principles for Responsible Investment?, [www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment](http://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment) (zuletzt zugegriffen: 27.8.2024).

15 Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27.11.2019.

### 2. Bestandsimmobilien

Bei Bestandsimmobilien aus dem Immobilienportfolio einer Stiftung kommt es zum einen darauf an, die physischen Klimarisiken zu analysieren und ggf. geeignete Maßnahmen abzuleiten. Dazu können beispielweise bauliche Maßnahmen oder der Abschluss bzw. die Anpassung von Elementarschadenversicherungen zählen. Zum anderen müssen die Energieverbrauchs- und CO<sub>2</sub>-Emissionsdaten systematisch erhoben werden, um geeignete Maßnahmen zur Verbesserung der Energieeffizienz ableiten zu können. Dies macht u. a. eine Digitalisierung der Datenerfassung erforderlich, die wiederum Grundlage der verbrauchsoptimierenden Automatisierung der Licht- und Heizungssteuerung ist.

### 3. Kurz & Knapp

Der Klimawandel und die mit ihm verbundenen physischen und transitorischen Risiken haben einen steigenden Einfluss auf die Werthaltigkeit und Wertentwicklung von liquiden und illiquiden Kapitalanlagen. Im extremsten Fall droht ein weitgehender oder sogar vollständiger Wertverlust („Stranded Assets“). Die Anlagerichtlinien von Stiftungen sollten daher nicht nur eine Verpflichtung zur THG-Neutralität der Kapitalanlagen bis spätestens 2050 umfassen, sondern auch konkrete, auf die einzelnen Anlageklassen bezogene Vorgaben für die systematische Berücksichtigung und Reduzierung der Risiken beinhalten. Bei liquiden Kapitalanlagen bietet der Instrumentenkasten der nachhaltigen Kapitalanlage erprobte und belastbare Möglichkeiten, Klimarisiken in den Investmentprozess zu integrieren und Portfolios zu dekarbonisieren, beispielsweise durch den Ausschluss THG-intensiver Unternehmen oder die Berücksichtigung der Klimastrategie der Emittenten. Bei standortgebundenen Anlagen wie Immobilien und Infrastrukturinvestments haben physische Klimarisiken eine besondere Bedeutung; hier sollte die spezifische Exposition der Standorte gegenüber Extremwetterereignissen und chronischen Veränderungen des Klimas analysiert werden. Diese Risikoanalyse sollte im Rahmen des Investmentprozesses ebenso Bestandteil der Due Diligence sein wie die potenziellen Auswirkungen des volatilen regulatorischen Umfeldes.

# ESG-Governance: Nachhaltigkeit in der Stiftungsarbeit verankern

von Moritz Kilger (Berlin)

## 1. Ewigkeit und Nachhaltigkeit

Der Ewigkeitsgedanke ist der besonderen Konstruktion „Stiftung“ – einem Kapital, das sich selbst gehört – inhärent. Wer aber mit einem solchen, durchaus abstrakten Zeithorizont arbeitet, kann seine eigene Tätigkeit nicht losgelöst von seinem gesellschaftlichen und sozialen, regulatorischen und ökologischen Umfeld sehen. Vielmehr bedingt diese langfristige Ausrichtung eine aktive Berücksichtigung und Förderung eines Umfeldes, in dem die Stiftungsarbeit dauerhaft möglich ist.

Das Leitbild einer nachhaltigen Entwicklung mit seinem generationenübergreifenden Ansatz kommt dem Ewigkeitsgedanken der Stiftungen konzeptionell recht nahe, weshalb es in besonderer Weise geeignet erscheint, Referenz und Rahmen für die Stiftungsorganisation und -arbeit zu sein. Über die SDGs wird der ebenfalls recht abstrakte Nachhaltigkeitsbegriff in 17 konkrete Haupt- und

169 Unterziele konkretisiert und damit für wirtschaftliche und gesellschaftliche Akteure handhabbar.<sup>16</sup> So können Unternehmen mit ihren Produkten und Leistungen oder Stiftungen mit ihrer Stiftungstätigkeit einen aktiven Beitrag zur Erreichung ausgewählter Nachhaltigkeitsziele leisten. Bei der Stiftung bilden die SDGs dabei sowohl für die Kapitalanlage als auch für die Projekt- und Förderarbeit eine fundierte Basis zur Definition geeigneter Kapitalanlagen bzw. Projekte und Förderschwerpunkte als auch für die Messung der erreichten Wirkungen.

Trotz der natürlichen Affinität von Ewigkeitsgedanken und Nachhaltigkeit haben noch längst nicht alle Stiftungen in Deutschland das Potenzial erkannt, das in der aktiven Gestaltung eines ökologisch und sozial intakten Umfeldes und der Ausrichtung der Stiftungstätigkeit auf messbare Nachhaltigkeitsziele liegt. Während es hier in der Kapitalanlage sichtbare Fortschritte gibt, bleibt die Integration von Nachhaltigkeitszielen in die Projekt- und Fördertätigkeit hinter den Möglichkeiten zurück. Dies ist insofern besonders bedauerlich, als gerade die SDGs die Möglichkeit böten, einen übergreifenden und konsistenten Mess- und Wirkungsansatz für die gesamte Stiftungstätigkeit zu entwickeln.

<sup>16</sup> Am Kapitalmarkt erfolgt die Operationalisierung des Nachhaltigkeitsbegriffs über die angesprochenen Dimensionen Environment, Social und Governance (ESG).

## TOPS 2025 – Wer sind die besten Vermögensmanager?



Jetzt für Online-Teilnahme anmelden

unter: <https://tinyurl.com/21-PBG-Online>

Veranstalter:  
FUCHS | RICHTER Prüfinstanz  
[www.fuchsbriefer.de/fuchsrichter](http://www.fuchsbriefer.de/fuchsrichter)

### 21. Private Banking Gipfel 2024

- » Am 18.11.2024, 18:00 bis 20:00 Uhr
- » für A | CH | D | FL
- » Mit Prämierung **Vermögensmanagement 2025** und der Verleihung des **Private Banking Awards** und **Stiftungs-Awards**
- » live Übertragung aus Berlin



oder QR-Code scannen

## Rote Seiten

## 2. Ansätze zur Verankerung von Nachhaltigkeit in der Stiftungspraxis

Wie kann vor diesem Hintergrund die Integration des Leitbildes einer nachhaltigen Entwicklung bzw. der SDGs in die Stiftungspraxis gelingen? Um dies zu erreichen, müssen zumindest die drei folgenden Bedingungen erfüllt sein.

### 2.1. Aufsichtsgremien mitnehmen

Wenn Änderungsbereitschaft in einer Organisation nur dann erzeugt werden kann, wenn ausreichend Leidensdruck herrscht, eine Vision für das Neue vorhanden ist und einzelne Personen vorangehen, dann bedeutet dies für Verantwortliche im Stiftungsbereich zunächst, den (Leidens-)Druck explizit zu machen, dem Stiftungen heute ausgesetzt sind: Kann es sich eine Stiftung heute wirklich noch erlauben, Klimaschutz und Nachhaltigkeit außer Acht zu lassen und nicht in die Stiftungspraxis zu integrieren?

Stiftungen sind hierarchische Organisationen, per Satzung sind die Rollen der Stiftungsorgane festgelegt: Der Vorstand führt die laufenden Geschäfte und setzt die Beschlüsse des Aufsichtsgremiums um. Diese sind häufig von verdienten Persönlichkeiten mit herausgehobenem Senioritätslevel dominiert und sie sorgen, neben der fachlichen Expertise, für die Netzwerke und die Reputation – welche für Stiftungen oft eine wichtige Währung, ein wichtiger Hebel für ihre Wirkung ist. Nachhaltigkeit und die sozial-ökologische Transformation werden heute jedoch insbesondere von jüngeren Generationen vorangetrieben, was zu einer soziokulturellen Kluft zwischen den Befürwortern ökologischer und sozialer Veränderungen und den typischerweise dominierenden Persönlichkeiten im deutschen Stiftungssektor führt.

In dieser intergenerationellen bzw. organisationskulturellen Kluft ist oft auch der eigentliche Grund dafür zu sehen, dass Nachhaltigkeitsansätze in Stiftungen noch nicht häufig genug von Erfolg gekrönt sind, da Nachhaltigkeit noch zu oft nur als neumodisches Phänomen gesehen wird. Ursprung der stärker auf die Bewahrung etablierter Prozesse ausgerichteten Haltung ist nicht zuletzt der Respekt vor dem Risiko, das mit Veränderungsprozessen und deren Wahrnehmung bei der Aufsicht, bei Projektpartnern, im gesellschaftlichen Umfeld und bei weiteren Anspruchsgruppen einhergeht.

Wenn man sich die Ewigkeitsperspektive von Stiftungen vor Augen hält, der sich die Mitglieder von Aufsichtsgremien verpflichtet sehen, wird eine solche Haltung wieder rational erklärbar, die Wandel und Veränderung grundsätzlich zunächst skeptisch gegenüberstehen muss. Dies zu sehen und anzuerkennen, kann der Schlüssel zum Erfolg von Veränderungsprozessen sein – indem der Status der Gremien respektiert, diese einbezogen und ihren Mitgliedern eine Brücke gebaut wird, hin zu jenem Zustand, den man eigentlich erreichen will. Beim Thema Nachhaltigkeit bedeutet das z. B. die konservativen und bewahrenden Aspekte und Dimensionen einer nachhaltigen Entwicklung in den Vordergrund zu stellen.

### 2.2. Strategie der Nachhaltigkeit entwickeln

Eigentlich eine Selbstverständlichkeit, aber dennoch immer noch vernachlässigt: Egal, ob man von Leitbild, Zielbild oder Vision spricht – es braucht ein ausformuliertes, mit den relevanten Anspruchsgruppen abgestimmtes und kommuniziertes Konzept für das weitere Stiftungshandeln. Dieses Konzept sollte idealerweise auch durch die verantwortlichen Gremien beschlossen und verabschiedet worden sein, sodass es eine gesicherte Basis gibt, von der aus es an die Umsetzung gehen kann.

Geht es um Nachhaltigkeit, so sollte von Anfang an sichergestellt sein, dass die strategische Neuausrichtung kohärent ist, d. h. Projekt- und Fördertätigkeit sowie Kapitalanlage zusammengedacht werden. Letztlich ist jede Stiftung aufgerufen, sich eine an ihre Identität reichende Kernfrage zu stellen: Wenn ich gemeinnützig tätig und steuerbefreit bin, mache ich mir die Nachhaltigkeitsagenda zu eigen oder nicht? Große kapitalgedeckte Stiftungen fallen immer weniger unter das Vereinsrecht und immer mehr unter das Recht von Aktiengesellschaften. Sichtbares Zeichen hierfür ist die Verankerung der Business Judgment Rule in der Stiftungsrechtsreform. Das bedeutet aber auch, dass die Praxis der Unternehmenswelt auch bei Stiftungen Anwendung findet: Berücksichtigen Stiftungsverantwortliche durch Vernachlässigung von Nachhaltigkeitsaspekten Risiken für die Stiftung nicht in angemessener Weise, so könnten sie sich theoretisch einem Haftungsrisiko aussetzen.

### 2.3. Motivation schaffen und Strukturen aufbrechen

Für die nachhaltige Ausrichtung einer Stiftung braucht es nicht nur das Commitment der Verantwortlichen und Handelnden – einen guten Plan –, sondern auch den organisatorischen Unterbau. Gerade bei den großen Stiftungen ist „Understaffing“ oft nicht das Problem, aber die internen Prozesse sind oftmals schwerfällig und Stellenbeschreibungen starr, weshalb es schwierig ist, Personalressourcen für neue Aufgaben freizumachen. Eine naheliegende Lösung, nämlich Personal für neue Aufgaben einzustellen, ist für die meisten Stiftungen jedoch kaum möglich und wird auch das Problem nicht immer lösen. Wenn zu viele Menschen auf engem Raum agieren, kann das auch hinderlich sein. Zudem stehen auch Stiftungen im Wettbewerb um Nachwuchskräfte, die immer stärker darauf schauen, welche soziale und ökologische Wirkung sie an ihrem Arbeitsplatz entfalten können. Hier haben Stiftungen mit ihrer Gemeinwohlorientierung einen gewissen Vorteil, der aber zumindest verteidigt werden muss.

Es gibt aber auch Stiftungen, die kreative Lösungen finden, wie aus Bordmitteln Veränderungen bewirkt werden können. Da monetäre Anreize für Beschäftigte typischerweise als Motivationsinstrument ausfallen, kann die Möglichkeit, sich intern der Avantgarde anzuschließen und sich neue Themengebiete zu erschließen, Energien freisetzen. Gerade bei Menschen, die im gemeinnützigen Sektor arbeiten, spielen diese ideellen Anreize oft eine wich-

tige Rolle. Dabei kann es auch zielführend sein, bereichsübergreifende Teams zu bilden, in denen Projekt- und Kapitalverantwortliche zusammenarbeiten. Gerade das Leitbild einer nachhaltigen Entwicklung kann ein Themengebiet sein, das nicht nur Energie freisetzt, sondern auch die beiden „Silos“ Projektstätigkeit und Kapitalanlage enger miteinander verknüpft, wodurch die Stiftungsarbeit insgesamt effizienter gestaltet wird. Notwendige Ressourcen lassen sich dabei auch durch eine gute zeitliche Priorisierung der jeweiligen Organisationsvorhaben und -projekte schöpfen – nicht alles muss immer zur gleichen Zeit erledigt werden.

Die besondere Attraktivität der SDGs für den Stiftungssektor resultiert wie angesprochen daraus, dass sie sowohl für die Projekt- und Fördertätigkeit als auch für

die Kapitalanlage als Bewertungsansatz genutzt werden können. In diesem Sinne kann z. B. die Förderung unter Beachtung des Stiftungszwecks auf bestimmte SDGs ausgerichtet und/oder auf Basis des Beitrages zu den SDGs bewertet werden. Neben der Höhe der ausgereichten Förderungen tritt dann der Umfang des Beitrages zu den SDGs als zweite wichtige Erfolgskennzahl auf. Analog können für die Kapitalanlage gezielt Emittenten und Anlageobjekte ausgewählt werden, deren Produkte und Leistungen zu denselben SDGs beitragen.

### 3. Kurz & Knapp

Die „große Transformation“ von Wirtschaft und Gesellschaft findet bereits statt. In dieser entscheidenden Phase



**Webinar, 26. Nov. 2024, 9-13 Uhr**

## Rechnungslegung in der Non-Profit- Organisation

Grundlagen, Besonderheiten und  
aktuelle Entwicklungen

Ihr Referent ist **Dr. Reinhard Berndt**, Wirtschaftsprüfer und Partner bei Forvis Mazars in Köln. Er betreut vorwiegend Abschlussprüfungen im Bereich von Non-Profit-Organisationen mit dem Schwerpunkt Stiftungen. Er ist u. a. Mitglied im Arbeitskreis Non-Profit-Organisationen des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW).

**§15  
FAO** 4 Stunden

- ▶ Unterschiedliche Rechnungslegungsmethoden (abhängig von der Rechtsform der NPO)
- ▶ Jahresrechnung und Vermögensübersicht
- ▶ Besonderheiten der Bilanzierung von NPOs
- ▶ Neues Stiftungsrecht und Rechnungslegung
- ▶ Gemeinnützigkeit und Rechnungslegung

**Sonderpreis für Abonnent/innen von  
Stiftung&Sponsoring**

**ESV**AKADEMIE

Weitere Informationen und Anmeldung:



**ESV-Akademie.de/  
NonProfitRechnungslegung**

Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG · ESV-Akademie · Genthiner Straße 30 G · D-10785 Berlin · Tel. (030) 25 00 85-130 · info@ESV-Akademie.de

## Rote Seiten

liegt es im Selbstinteresse des Stiftungssektors in Deutschland, hiervon maßgeblicher Teil zu sein, um Rahmenbedingungen mitzugestalten, die ihm die Einlösung des Ewigkeitsanspruchs ermöglicht. Dies setzt eine konsequente Ausrichtung der Stiftungstätigkeit am Leitbild einer nachhaltigen Entwicklung voraus. Wenn dies nicht gelingt, laufen Stiftungen ins Risiko, zunehmend irrelevant zu werden, zumal auch das in den kommenden Jahren reichlich zu vererbende Privatvermögen nicht mehr automatisch die Organisationsform Stiftung als den Ort ansieht, an dem das Kapital die stärkste Wirkung entfalten kann.

Auch vor diesem Hintergrund kommt es darauf an, sowohl in der Projekt- und Fördertätigkeit als auch

bei der Kapitalanlage eine messbare Wirkung anzustreben. Die SDGs bieten dabei die Möglichkeit, einen konsistenten Ansatz für die Wirkungsmessung zu erarbeiten und zu etablieren. Dazu benötigt es neben einer umfassenden Unterstützung der Stiftungsgremien eine langfristige nachhaltigkeitsbasierte Strategie, engagierte Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter sowie hinreichende Ressourcen. Die gemeinsame Arbeit am Thema Nachhaltigkeit kann dabei dazu beitragen, Strukturen aufzubrechen, Silodenken aufzulösen und Energie freizusetzen. Und: Nachhaltig ausgerichtete Stiftungen sind auch für Nachwuchskräfte besonders interessant.

### Die Autorinnen und Autoren



**Rolf D. Häßler** ist Geschäftsführender Gesellschafter des NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen und zertifizierter Stiftungsberater (DSA).  
rolf.haessler@nk-institut.de  
www.nk-institut.de



**Dr. Moritz Kilger** ist Leiter der NKI – Leiter der NKI – Sustainable Finance Academy sowie Senior Manager bei Deloitte Sustainability & Climate GmbH  
moritz.kilger@nk-institut.de  
www.sustainable-finance-academy.de



**Holger Ladewig** ist Co-Gründer der ERIX Bewerten und Beraten GmbH & Co.KG und zertifizierter Immobiliengutachter CIS HypZert (F).  
holger.ladewig@erix-kg.de  
www.erix-kg.de



**Thomas Lang** ist Rechtsanwalt / Notar und Partner von Rödl & Partner. Er verantwortet die Praxisgruppe Nachfolge, Vermögen und Stiftungen. Einen seiner Schwerpunkte bildet die ganzheitliche Beratung von Unternehmer(-familien) und vermögenger Privatpersonen.  
thomas.lang@roedl.com  
www.roedl.de



**Nicolas Rajko** ist Rechtsanwalt und Associate Partner bei Rödl & Partner. Er berät im Schwerpunkt Familienunternehmen und -gesellschaften zur Vermögensstrukturierung, insb. zu Umwandlungen und Umstrukturierungen.  
nicolas.rajko@roedl.com  
www.roedl.de



**Ines Schaffrath** ist Senior Communication Manager im NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen.  
ines.schaffrath@nk-institut.de  
www.nk-institut.de

### Impressum

**Stiftung&Sponsoring**  
**Das Magazin für Nonprofit-Management und -Marketing**

**Ausgabe** 05.24 – Oktober 2024  
**Jahrgang:** 27. (2024)

**Erscheinungsweise:** 6-mal jährlich  
www.susdigital.de

**Herausgeber:**  
Deutsches Stiftungszentrum GmbH (DSZ),  
Dr. Markus Heuel  
Institut für Stiftungsberatung Dr. Mecking & Weger GmbH, Dr. Christoph Mecking

**Redaktion:**  
Nina Kraus (verantwortliche Redakteurin)

Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG  
Genthiner Straße 30 G, 10785 Berlin  
Telefon (030) 25 00 85 - 590  
Fax (030) 25 00 85 - 925 90  
E-Mail: redaktion@stiftung-sponsoring.de

### Redaktionsbeirat:

Dr. Peter Michael Kreutter, WHU – Otto Beisheim School of Management (Düsseldorf); Ulrich Müller, Joachim Herz Stiftung (Hamburg); Katarina Peranic, Deutsche Stiftung für Engagement und Ehrenamt (Neustrelitz); Prof. Dr. Ulrike Posch, Fachhochschule des Mittelstands (FHM) (Bamberg); Dr. K. Jan Schiffer, Schiffer & Partner Rechtsanwälte in Partnerschaft mbB (Bonn); Harald Spiegel, SPIEGEL Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater Partnerschaft mbB (München); Linda Zurkinden-Erismann, Stiftungszentrum.ch (Bern)

### Verlag:

Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG  
Genthiner Straße 30 G, 10785 Berlin  
Telefon (030) 25 00 85 - 0, Fax - 305  
ESV@ESVmedien.de, www.ESV.info

### Vertrieb:

Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG  
Genthiner Straße 30 G, 10785 Berlin  
Postfach 30 42 40, 10724 Berlin  
Telefon (030) 25 00 85 - 227, Fax - 275  
Abo-Vertrieb@ESVmedien.de

**Konto:** Berliner Bank AG, IBAN DE31 1007 0848 0512 2031 01, BIC (SWIFT) DEUTDEDB110

### Bezugsbedingungen:

Jahresabonnement Print: € (D) 138,00  
Kombi-Jahresabonnement Print und eJournal: € (D) 165,00  
Jahresabonnement eJournal: € (D) 132,84  
Sonderpreise für Mitglieder des DFRV unter <http://ESV.info/SuS-Preise>.  
Alle Preise jeweils einschließlich Umsatzsteuer; Printausgabe zzgl. Versandkosten.

Die Bezugsgebühr wird jährlich im Voraus erhoben. Abbestellungen sind mit einer Frist von 2 Monaten zum 1.1. eines jeden Jahres möglich.

### Anzeigen:

Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG  
Genthiner Str. 30 G, 10785 Berlin  
Telefon (030) 25 00 85 - 626, Fax - 630  
E-Mail: anzeigen@ESVmedien.de

### Anzeigenleitung:

Farsad Chireugin

Es gilt die Anzeigenpreisliste Nr. 10 vom 1. Januar 2024, die unter <https://www.esv.info/z/SuS/zeitschriften.html> bereitsteht oder auf Wunsch zugesandt wird.

## BISHER ERSCHIENEN IN DEN ROTEN SEITEN VON S&S (AUSZUG)

- 1|2016 **Norbert Winkeljohann / Ulrich Störk / Berthold Theuffel-Werhahn:** Fünf Jahre Niedrigzinsphase und kein Ende in Sicht? Die Ergebnisse der PwC-Stiftungsstudie 2016 (Teil 1)
- 2|2016 **Norbert Winkeljohann / Ulrich Störk / Berthold Theuffel-Werhahn:** Fünf Jahre Niedrigzinsphase und kein Ende in Sicht? Die Ergebnisse der PwC-Stiftungsstudie 2016 (Teil 2)
- 3|2016 **Volker Then / Konstant Kehl:** Investieren mit sozialer Wirkung. Social Impact Investing
- 4|2016 **Andreas Schiemenz / Angela Krzykowski:** Die Großspendenakquise. Chancen, Herausforderungen und Möglichkeiten
- 5|2016 **Thomas Schmallowsky:** Sind Stiftungsvorstände abhängig beschäftigt?
- 6|2016 **Thomas Zellweger / Melanie Richards / Peter Englisch / Bernhard Lorentz:** Philanthropie im Familienunternehmen
- 1|2017 **Oliver Scheytt / Lisa Höhne / Svenja Reiner / Annika Sandtner / Sabrina Huber / Marie Meininger / Katharina Reitz / Christian Jansen / Dirk Schütz:** Wie finden Stiftungen qualifiziertes Personal? 10 Schritte zur wirkungsvollen Personalgewinnung von Kulturstiftungen
- 2|2017 **Alexander Etterer / Martin Wambach:** Werkzeuge für mehr Orientierung und Sicherheit bei der Kapitalanlage von Stiftungen. Anlagerichtlinie, Vermögensausschreibung, Vermögensreporting, Vermögenscontrolling und Transparenzbericht
- 3|2017 **Matthias Nagel (Hrsg.):** Erbbaurecht. Neue Perspektiven auf einen Klassiker
- 4|2017 **Hans Christian Blum / Dirk Schauer / Tobias Somary / Louise Lutz Sciamanna / Sibylle Novak / Paul Rizzi / Veit Frommelt / Roger Quaderer:** Stiftungsrechtlicher Standortvergleich D – CH – AT – FL
- 5|2017 **Lutz Förster:** Die Stiftung von Todes wegen. Ein Praxisleitfaden
- 6|2017 **Christoph Mecking:** Stiftungen und Fundraising: Wie Stiftungen sinn-suchenden Menschen ein Mitwirkungsfeld eröffnen (können)
- 1|2018 **Holger Krimmer:** Stiftungen als Akteure und Gestalter von Zivilgesellschaft
- 2|2018 **Andreas Schiemenz / Dennis Fröhlen / Jörg Schepers:** Kapitalkampagne: Der Turbo im Fundraising. Große Geber in kurzer Zeit bewegen
- 3|2018 **Martin Block:** Sustainable Development Goals. Grundlage und Auftrag für Stiftungen
- 4|2018 **Hans Fleisch:** Unternehmensverbundene Stiftungen. Bedeutung und Gestaltungsmöglichkeiten
- 5|2018 **Daniel Emmrich:** Entwicklungshilfe 2.0. Die neue Rolle von NGOs
- 6|2018 **Stefanie Rathje:** Gemeinschaft stiften – Aber wie? Wie Multikollektivität Stiftungen helfen kann, das Richtige zu tun
- 1|2019 **Michael Grisko:** Preise, Ehrungen und Auszeichnungen im Alltag von Stiftungen. Überlegungen zur Theorie und Praxis eines Förderinstruments
- 2|2019 **Alexander Etterer / Martin Wambach:** Vermögen kontrollieren und überwachen mit dem Transparenzbericht
- 3|2019 **Alexandra Hahn (Red.):** Kulturelle Bildung und Digitalisierung. Der Rat für Kulturelle Bildung e.V.: Gemeinsames Stiftungshandeln im Verbund
- 4|2019 **Reinhard Berndt / Dimitrios Skiadas:** Das Interne Kontrollsystem in der Stiftung. Ausgestaltung und Prüfung
- 5|2019 **Lutz Förster / Dennis Fast:** Das Erbrecht im Leben der Stiftung – jetzt handeln! Was Stiftungen und Stifter zu beachten haben
- 6|2019 **Wolfgang Blumers:** Der Stifterwille und seine Erhaltung. Unternehmens-trägerstiftungen und die Gefahren ihrer besonderen Ausgestaltung
- 1|2020 **Christoph Mecking:** Selbstdarstellung, Reflektion und Information. Zur Literaturproduktion im und für den Nonprofit-Bereich
- 2|2020 **Christoph Mecking:** Die GmbH im Dritten Sektor. Gemeinnützige GmbH, Stiftungs-GmbH, Tochtergesellschaften im Zivil- und Steuerrecht

- 3|2020 **Stefan Haupt / Christoph Mecking / Ulrich G. Wünsch:** Konfliktbewältigung. Mediation in Stiftungen und Nonprofit-Organisationen
- 4|2020 **Bundesverband Deutscher Stiftungen / Stifterverband für die Deutsche Wissenschaft e.V. und Deutsches Stiftungszentrum:** Aus der Krise lernen. So arbeitet die Zivilgesellschaft in Zeiten von Corona
- 5|2020 **Diethard Breitkopf:** Die arbeitsrechtliche Stellung des Personals der Stiftungen
- 6|2020 **Rechtsanwälte der DSZ – Rechtsanwalts-gesellschaft mbH:** Der Referentenentwurf zur Stiftungsrechtsreform. Überblick und Analyse
- 1|2021 **Martin Block:** Die internationale Vernetzung von Stiftungen. Beweggründe, Bedingungen, Beispiele
- 2|2021 **Martin Schunk:** Das Unmittelbarkeitsgebot nach § 57 AO. Interpretation und Neuerungen im Hinblick auf Kooperationen
- 3|2021 **Wider Sense GmbH:** Stiftungen wirken durch Haltung und Vertrauen. Schlaglichter dazu, wie sich das Wie des Gebens verändert
- 4|2021 **Nina Leseberg / Henning Baden / André Riemer / Tom Jerusel:** Engagement und Ehrenamt fördern und stärken. Ein Jahr Deutsche Stiftung für Engagement und Ehrenamt
- 5|2021 **Markus Heuel / Anna Kraftsoff / Stefan Stolte:** Die Stiftungsrechtsreform. Ein Überblick
- 6|2021 **Markus Heuel / Matteo D. Ens:** Hybride Stiftungsmodelle. Die Allzweckstiftung als alternatives Gestaltungsmodell zur Doppelstiftung
- 1|2022 **Andreas Edel / Fanny Kluge / Michaela Kreyenfeld / Stefan Liebzig / Heike Solga:** Demografischer Wandel: Wie wir alle (miteinander) leben werden
- 2|2022 **Ulrike Posch:** Stiftungskommunikation heute für morgen
- 3|2022 **Gabriele Ritter:** Die gemeinnützige Stiftung im operativen Konzerngeschäft – Eine Erscheinungsform mit Vorzügen?!
- 4|2022 **Bertold Schmidt-Thomé / Georg Schmidt:** Stiftungen als Instrument der Unternehmensnachfolge. Psychologie der Nachfolge in (Familien-) Unternehmen
- 5|2022 **Sönke Burmeister (Hrsg.):** Mehr in der Gesellschaft bewegen. Stiftungen und Sport
- 6|2022 **Rafael Hörmann / Patrick Fischer:** Steuerliche Beurteilung von Zuschüssen in der Praxis fördernder Stiftungen
- 1|2023 **Birgit Weitemeyer:** Vergleich der Rechtsformen für gemeinnützige Organisationen in Deutschland
- 2|2023 **Reinhard Berndt / Jasmin Gharsi-Krag / Markus Heuel:** Das Stiftungsvermögen nach der Stiftungsrechtsreform. Rechtlicher Rahmen und Auswirkungen auf die Rechnungslegung
- 3|2023 **Michael Kilian:** Bundeshaushalt und staatliche wie nicht-staatliche Stiftungen nach zwanzig Jahren. Eine Bilanz des Jahres 2022/2023 im Vergleich zum Jahr 2001
- 4|2023 **Felicitas von Peter / Eckart von Hirschhausen / Sven Egenter / Carol Carlowitz Mohn / Laura-Kristine Krause / Jérémie Gagné / Louis Maurice Wilß:** Klimaengagement gestalten, Kommunikation, Mobilisierung und die Rolle von Stiftungen im Klimaschutz
- 5|2023 **Johannes P. Weber:** Impact Investing und Stiftungen – Definitionen, Markttrends und Strategien
- 6|2023 **Hermann Büchner / Stefan Haupt:** Kunst und Geld – Über die Sammlung „Dreißig Silberlinge“, die Kunst, das Sammeln, das Geld...
- 1|2024 **Martin Schunk:** Kooperationen von Stiftungen – Relevanz, Unmittelbarkeitsgebot und Wirkung
- 2|2024 **Michael Kraack / Heike Kraack-Tichy:** Die EU-Förderlandschaft im Überblick – Fördersystem, Charakteristika und Konstanten
- 3|2024 **Maik Meid:** KI für gemeinnützige Organisationen – Anwendungsbereiche, Beispiele, Implementierung
- 4|2024 **Autorengemeinschaft des Bündnis für Gemeinnützigkeit:** Der gemeinnützige Sektor im Praxischeck: Aktuelle Reformbedarfe in der Gesetzgebung

### Manuskripte:

Hinweise für die Abfassung von Beiträgen sowie das Word-Template stehen Ihnen zur Verfügung unter: [www.stiftung-sponsoring.de/top/ueber-uns/autorenhinweise.html](http://www.stiftung-sponsoring.de/top/ueber-uns/autorenhinweise.html). Das Manuskript erbitten wir per E-Mail bevorzugt in Word, sonst zusätzlich im RTF-Format. Zur Veröffentlichung angebotene Beiträge müssen frei sein von Rechten Dritter. Sollten sie auch an anderer Stelle zur Veröffentlichung oder gewerblichen Nutzung angeboten worden sein, muss dies angegeben werden. Mit der Annahme zur Veröffentlichung überträgt der Autor dem Verlag das ausschließliche Verlagsrecht und das Recht zur Herstellung von Sonderdrucken für die Zeit bis zum Ablauf des Urheberrechts. Das Verlagsrecht umfasst auch die Rechte, den Beitrag in fremde Sprachen zu übersetzen, Übersetzungen zu vervielfältigen und zu verbreiten sowie die Befugnis, den Beitrag bzw. Übersetzungen davon in Datenbanken einzuspeichern und auf elektronischem Wege zu verbreiten (online und/oder offline), das Recht zur weiteren Vervielfältigung und Verbreitung zu gewerblichen Zwecken im Wege eines fotomechanischen oder eines anderen Verfahrens sowie das Recht zur

Lizenzvergabe. Dem Autor verbleibt das Recht, nach Ablauf eines Jahres eine einfache Abdruckgenehmigung zu erteilen; sich ggf. hieraus ergebende Honorare stehen dem Autor zu. Die zur Veröffentlichung angebotenen Fachaufsätze werden von der Redaktion begutachtet und gegebenenfalls von einem weiteren Gutachter geprüft. Sie müssen vom verantwortlichen Redakteur zur Veröffentlichung angenommen werden. Bei Leserbriefen sowie bei angeforderten oder auch bei unaufgefordert eingereichten Manuskripten behält sich die Redaktion das Recht der Kürzung und Modifikation der Manuskripte ohne Rücksprache mit dem Autor vor.

**Leserbriefe** senden Sie bitte direkt an die Redaktion ([redaktion@stiftung-sponsoring.de](mailto:redaktion@stiftung-sponsoring.de))

**Gender-Hinweis:** Soweit in dieser Publikation Funktionsbezeichnungen verwendet werden, gelten diese gleichermaßen für alle Geschlechter.

**Rechtliche Hinweise:** Die Zeitschrift sowie alle in ihr enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlages.

Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen. – Die Veröffentlichungen in dieser Zeitschrift geben ausschließlich die Meinung der Verfasser, Referenten, Rezensenten usw. wieder. – Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in dieser Zeitschrift berechtigt auch ohne Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Markenzeichen- und Markenschutzgesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

### Nutzung von Rezensionstexten:

Es gelten die Regeln des Börsenvereins des Deutschen Buchhandels e.V. zur Verwendung von Buchrezensionen. <http://agb.ESV.info/> Die Nutzung für das Text und Data Mining ist ausschließlich dem Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG vorbehalten. Der Verlag untersagt eine Vervielfältigung gemäß § 44b UrhG ausdrücklich.

**Zitierweise:** S&S RS Heft/Jahr, Seite  
**ISSN:** 1438-0617

**Satz:** tinahoffmann.eu, Berlin  
**Druck:** H. HEENEMANN, Berlin

