



DAV

DEUTSCHE  
AKTUARVEREINIGUNG e.V.

Ergebnisbericht des Ausschuss Investment

## **Nachhaltige Investments**

Köln, 25.11.2020

## **Präambel**

Der Ausschuss Investment der Deutschen Aktuarvereinigung e.V. hat den vorliegenden Ergebnisbericht erstellt.<sup>1</sup>

## **Zusammenfassung**

Der Ergebnisbericht behandelt Fragestellungen zum Thema Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage.

Nachhaltigkeit ist ein gesellschaftspolitischer Imperativ. Nachhaltiges Handeln wird nicht mehr nur von supranationalen Organisationen (UN) oder NGOs (WWF etc.) eingefordert, sondern steht inzwischen auch im Fokus von Notenbanken, Aufsichtsbehörden und Institutionen der Finanzmarkt-Regulierung.

Nachhaltigkeitsaspekte gewinnen folglich auch in der Kapitalanlage zunehmend an Bedeutung – dies zeigt sowohl die Beobachtung der regulatorischen Entwicklungen als auch ein Blick auf die Anbieterseite. Der Ausschuss Investment hat deshalb eine Arbeitsgruppe Nachhaltige Investments eingerichtet. Ziel der Arbeitsgruppe ist die Entwicklung einer Hilfestellung für die Aktuarinnen und Aktuare, in der neben den regulatorischen Entwicklungen auch die Chancen und Risiken im Zusammenhang mit nachhaltigen Investments aufgezeigt werden. Außerdem sollen mögliche Ansätze, wie entsprechende Aspekte praktisch berücksichtigt und implementiert werden könnten, beleuchtet werden.

Die Arbeitsgruppe hat sich vier Schwerpunktthemen vorgenommen und einzeln bearbeitet:

- Begriffsdefinition und Begriffsabgrenzung
- Stand der Regulatorik, mögliche Entwicklung regulatorischer Maßnahmen und Zeitplan
- Abschätzung der Chancen und Risiken
- Wie können Ansätze für eine praktische Umsetzung aussehen

---

<sup>1</sup> Der Ausschuss dankt der Arbeitsgruppe Nachhaltige Investments ausdrücklich für die geleistete Arbeit, namentlich M. Burkert (Leitung), G. Schalashov, B. Beck, Dr. A. Mägebier, Dr. B. Köster, F. Klein, H. Hornberg, T. Tombrink, C. Eck, C. Husenbeth

Dieser Ergebnisbericht betrifft Aktuare in deren Rolle im Risikomanagement sowie in deren zunehmend wichtiger werdenden Rolle bei der Begleitung der Kapitalanlage.

Der Ergebnisbericht ist an die Mitglieder und Gremien der DAV zur Information über den Stand der Diskussion und die erzielten Erkenntnisse gerichtet und stellt keine berufsständisch legitimierte Position der DAV dar.<sup>2</sup>

### **Verabschiedung**

Der Ergebnisbericht ist durch den Ausschuss Investment am 25. November 2020 verabschiedet worden.

---

<sup>2</sup> Die sachgemäße Anwendung des Ergebnisberichts erfordert aktuarielle Fachkenntnisse. Dieser Ergebnisbericht stellt deshalb keinen Ersatz für entsprechende professionelle aktuarielle Dienstleistungen dar. Aktuarielle Entscheidungen mit Auswirkungen auf persönliche Vorsorge und Absicherung, Kapitalanlage oder geschäftliche Aktivitäten sollten ausschließlich auf Basis der Beurteilung durch eine(n) qualifizierte(n) Aktuar DAV/Aktuarin DAV getroffen werden.

## Inhaltsverzeichnis

|               |  |           |
|---------------|--|-----------|
| <b>1.</b>     | <b>Motivation .....</b>  | <b>6</b>  |
| <b>1.1.</b>   | <b><i>Der globale Terminologie-Dschungel: Nachhaltigkeitsansätze institutioneller Investoren – Status Quo.....</i></b> | <b>6</b>  |
| <b>1.2.</b>   | <b><i>Relevanz nicht-finanzieller Einflussfaktoren.....</i></b>  | <b>7</b>  |
| <b>1.3.</b>   | <b><i>Voraussetzungen einer integrierten Portfolioausrichtung</i></b>  | <b>8</b>  |
| <b>2.</b>     | <b>Begriffe und Begriffsdefinitionen.....</b>  | <b>10</b> |
| <b>3.</b>     | <b>Stand der Regulatorik, mögliche Entwicklung regulatorischer Maßnahmen und Zeitplan.....</b>                         | <b>18</b> |
| <b>3.1.</b>   | <b><i>Allgemeiner Regulatorischer Rahmen.....</i></b>  | <b>18</b> |
| <b>3.2.</b>   | <b><i>Offenlegungspflichten .....</i></b>  | <b>19</b> |
| <b>3.3.</b>   | <b><i>Eignungsbeurteilung.....</i></b>   | <b>20</b> |
| <b>3.4.</b>   | <b><i>Benchmarks.....</i></b>  | <b>20</b> |
| <b>3.5.</b>   | <b><i>ESA-Review: Ratings und Eindämmung der Kurzfristigkeit im Finanzsystem.....</i></b>                              | <b>21</b> |
| <b>3.6.</b>   | <b><i>Klassifikationssystem für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten (Taxonomie).....</i></b>                            | <b>21</b> |
| <b>3.6.1.</b> | <b><i>Aktueller Stand.....</i></b>   | <b>22</b> |
| <b>3.6.2.</b> | <b><i>Zeitplan .....</i></b>   | <b>23</b> |
| <b>3.7.</b>   | <b><i>BaFin-Merkblatt.....</i></b>   | <b>24</b> |
| <b>3.8.</b>   | <b><i>Solvency II spezifisch.....</i></b>  | <b>24</b> |
| <b>3.8.1.</b> | <b><i>Bestehende regulatorische Anforderungen.....</i></b>   | <b>24</b> |
| <b>3.8.2.</b> | <b><i>Entwicklungen .....</i></b>  | <b>25</b> |
| <b>3.9.</b>   | <b><i>EbAV spezifisch.....</i></b>   | <b>26</b> |
| <b>3.9.1.</b> | <b><i>Bestehende regulatorische Anforderungen.....</i></b>   | <b>26</b> |
| <b>3.9.2.</b> | <b><i>Entwicklungen .....</i></b>  | <b>27</b> |
| <b>3.9.3.</b> | <b><i>Zeitplan .....</i></b>   | <b>27</b> |
| <b>4.</b>     | <b>Abschätzung der Chancen und Risiken .....</b>   | <b>28</b> |

|               |  |           |
|---------------|--|-----------|
| <b>4.1.</b>   | <b><i>Chancen</i></b> .....  | <b>28</b> |
| <b>4.1.1.</b> | <b>Rendite</b> .....   | <b>28</b> |
| <b>4.1.2.</b> | <b>Reputation, Vertrieb und Kundenbindung</b> .....  | <b>29</b> |
| <b>4.2.</b>   | <b><i>Risiken</i></b> .....  | <b>30</b> |
| <b>4.2.1.</b> | <b>Handling der Kapitalanlage</b> .....  | <b>30</b> |
| <b>4.2.2.</b> | <b>Inkonsistenz zur Unternehmensrichtlinie (Reputation)</b> .  | <b>30</b> |
| <b>4.2.3.</b> | <b>Ressourcenknappheit</b> .....   | <b>31</b> |
| <b>4.2.4.</b> | <b>Echte Physische Risiken, Stranded Assets und<br/>Transformation</b> .....                                       | <b>31</b> |
| <b>4.2.5.</b> | <b>Verletzung von Vorgaben (z.B. Risikomanagement)</b> .....   | <b>31</b> |
| <b>5.</b>     | <b>Ansätze für eine praktische Umsetzung</b> .....   | <b>33</b> |
| <b>5.1.</b>   | <b><i>Motivation</i></b> .....   | <b>33</b> |
| <b>5.2.</b>   | <b><i>Aufstellung und Implementierung einer Nachhaltigkeits-<br/>Strategie: typische Fragestellungen</i></b> ..... | <b>33</b> |
| <b>5.3.</b>   | <b><i>Chancen und Risiken anlageklassenspezifisch</i></b> .....  | <b>35</b> |
| <b>5.3.1.</b> | <b>Aktien</b> .....  | <b>35</b> |
| <b>5.3.2.</b> | <b>Festverzinsliche Wertpapiere</b> .....  | <b>36</b> |
| <b>5.3.3.</b> | <b>Alternative Investments</b> .....   | <b>37</b> |
| <b>5.3.4.</b> | <b>Vertriebs-Produkte</b> .....  | <b>37</b> |
| <b>6.</b>     | <b>Ausblick und Fazit</b> .....  | <b>39</b> |
| <b>7.</b>     | <b>Weiterführende Links</b> .....  | <b>40</b> |

## **1. Motivation**

### **1.1. *Der globale Terminologie-Dschungel: Nachhaltigkeitsansätze institutioneller Investoren – Status Quo***

Nachhaltigkeits-, Impact, CSR, RI oder ESG-bezogene Anlagestrategien sind weltweit verbreitet und werden klar als Megatrend in der Finanzwelt identifiziert. Eine enorm boomende Branche mit viel öffentlicher Aufmerksamkeit erhebt sich. Eine Vielzahl von Statistiken, die das enorme Wachstum des "Responsible-Investment"-Marktes belegen, werden insbesondere in der Asset Management Welt bemüht.

Viele institutionelle und private Großanleger (Pensionseinrichtungen, Versicherungen, Stiftungen etc.) gerade im deutschsprachigen Europa weisen jedoch im Jahr 2020 immer noch keine klar differenzierte und umfassende Definition ihres Nachhaltigkeitsansatzes aus. Die zunehmende Forderung nach Integration von Nachhaltigkeits-Kriterien wird durch neue Regulierungsbestrebungen der EU sowie allen nationalen Regulierungsbehörden unterstützt und auch von einer scheinbar endlosen Debatte der Terminologie begleitet.

Im Mittelpunkt dieser Debatte zwischen Investoren, Analysten, Ratingagenturen und anderen Branchenakteuren steht die Schaffung eines gemeinsamen Rahmens und gemeinsamer Definitionen, die sich erst durchsetzen müssen, bevor verantwortungsbewusste Investitionen auf breiter Basis Realität werden können.

Viele Investoren gehen daher bislang den Weg einer Minimallösung. Solange es noch keine offiziellen Marktstandards und konkreten Vorgaben gibt, gibt man sich meist mit der Auswahl von Negativselektionskriterien zufrieden. So sollen die „schlechten“ Investments aus den Portfolios aussortiert werden und man erweckt zumindest den Anschein verantwortlichen Investierens. Man ächtet ethisch verwerfliche Themen (z.B. Kinderarbeit) und grobe Verstöße gegen internationale Vereinbarungen und vielleicht sortiert man noch spezielle Themen wie Alkohol und Glücksspiel aus. Nur bleibt dann wirklich „automatisch“ ein zukunftsorientiertes langfristig nachhaltiges Portfolio übrig?

Vor einer übergreifenden Anlagestrategie, die das gesamte Portfolio mit einbezieht und neu ausrichtet, wird meist noch zurückgeschreckt. In diesem Zusammenhang stellt sich auch die Frage, welche Art von Terminologie und Erklärungsmodell erforderlich ist, um es in die Anlagestruktur von Pensions- und anderen Großvermö-

gen anzupassen? Mit dem aktuellen Merkblatt der BaFin wird gefordert, Nachhaltigkeitsrisiken in den traditionellen Risikokatalog mit einzubinden. Das kann massive Auswirkung auf alle Bereiche der Kapitalanlage haben. Die Definition von Nachhaltigkeitsrisiken als zentraler Ausgangspunkt für die Operationalisierung bleibt dabei aber offen.

## **1.2. Relevanz nicht-finanzieller Einflussfaktoren**

Langfristige Risiken sowie attraktive Anlagemöglichkeiten sind grundsätzlich immer die primären Einflussfaktoren der strategischen Asset Allocation, die für Institutionelle Anleger ausschlaggebend sind. „Neue“ Nachhaltigkeitsrisiken und „nicht-finanzielle Faktoren“, die bislang wenig bis gar nicht in ökonomischen Modellen integriert sind, müssen jedoch zukünftig als wesentliche Rahmenbedingung für die Anlageentscheidungsfindung gesehen werden.

Als wichtige Bereiche, welche die Wertentwicklung des Portfolios und die Risiken von heute beeinflussen, können gesehen werden:

- Finanzsystem
- Realwirtschaft
- Politik
- Umwelt
- Gesellschaft
- Technologie

Es ergibt sich die Notwendigkeit für jeden Portfoliomanager, die komplexen Einflussfaktoren gesellschaftlicher Veränderungen, technologischer Störungen sowie Umweltbedingungen auf politische und wirtschaftliche Entwicklungen neben den kognitiven Faktoren der Kapitalmärkte und des Menschen zu akzeptieren und zu validieren. Die Integration von Risikofaktoren, als auch der Chancen nicht-finanzieller Einflussfaktoren kann als ökonomischer Imperativ gesehen werden, was sogar jetzt schon in Teilen von der BaFin im erwähnten Merkblatt aufgenommen wurde. Die umfassende Integration von Nachhaltigkeitsaspekten geht jedoch über die reine Risikobetrachtung hinaus, da er positive Verstärkungen und neue Opportunitäten miteinschließt.

### **1.3. Voraussetzungen einer integrierten Portfolioausrichtung**

Um die Voraussetzungen für Anlagestrategien zu schaffen, die alle Einflussfaktoren (Nachhaltigkeitsrisiken, neue Technologien, gesellschaftliche Veränderungen, Umwelt) mit einbeziehen, ist es notwendig, die marktspezifischen Herausforderungen zu klären und zu beantworten. Die wichtigsten Voraussetzungen für einen signifikanten Paradigmenwechsel institutioneller und auch privater Investoren in Richtung einer nachhaltigen Anlagestrategie werden im Folgenden beschrieben.

Die anlegerspezifischen finanzwirtschaftlichen Anforderungen (Risiko-/Renditeziele, Verbindlichkeiten) müssen bei allen Überlegungen stets im Vordergrund stehen. Die erste und wichtigste Aufgabe der institutionellen Vermögen ist es, auch in Zukunft der Zweckbestimmung nachkommen zu können. Im Sinne einer Einbeziehung von Nachhaltigkeitsüberlegungen müssen aber klassische ALM Studien sowie die Ausrichtung auf traditionelle Benchmarks ganz neu überarbeitet werden muss.

Gleichzeitig liegt der Entscheidungsfokus der Asset-Eigentümer in der Regel auf eher kurzfristigen Risiken und Zielen (z.B. der Erfüllung bilanzieller Ziele zum Geschäftsjahresende). Die tägliche Arbeit des Portfoliomanagers ist bislang ebenso stärker auf die Erreichung der kurzfristigen Ertragsziele ausgerichtet. Langfristige Ertragsziele müssen mehr in den Fokus rücken und von Entscheidungsträgern neu bewertet werden. Dies entspricht auch den langfristigen Zielvorstellungen der Aufsichtsbehörden, z.B. was das Erreichen von Klimazielen betrifft.

Darüber hinaus erlauben begrenzte personelle Ressourcen oft nicht die notwendige Analyse neuer strategischer Themen, die viel fundiertes Wissen und umsichtige Entscheidungsfindung erfordern. Nachhaltiges Anlegen birgt viel Komplexität, sollte aber im Sinne einer Zukunftsausrichtung durch Vorhalten des notwendigen Wissens unterstützt werden.

Nachhaltigkeits-/Impact/ ESG-Themen lösen immer interne Diskussionen innerhalb des Unternehmens aus, die oft emotional und auf persönlichen ethischen Vorstellungen basieren und daher nicht unbedingt im Kontext von Risiko-/Renditezielen gesehen werden. Diese Diskussionen werden daher oft vermieden oder auf ein Minimumkonsens reduziert. Die unternehmenseigenen Vorgaben zum Purpose, zur Mission und zur Vision sowie die daraus abgeleiteten strategischen Ziele können hier einen Rahmen für die Diskussion geben.

Zudem wäre ein gemeinsamer Marktstandard hilfreich, um auch den Einfluss auf die Transformation der Unternehmen bzw. Realwirtschaft zu erhöhen. Mit dem neuen EU-Rechtsrahmen wird hierfür die Grundlage geschaffen, aber er erfordert noch einen langen Weg. Die EU Taxonomy geht in die richtige Richtung, erhöht aber die Komplexität enorm.

Die oben aufgeführten Herausforderungen zeigen die Komplexität des Themas und damit die Notwendigkeit einer grundlegenden Diskussion über die Rolle und Verantwortung der regulierten Langfristinvestoren (Pensionseinrichtungen und Versicherungen).

Im Anschluss sollen zunächst einige Begrifflichkeiten erklärt werden, um die Basis für eine weitergehende Betrachtung zu schaffen.

## **2. Begriffe und Begriffsdefinitionen**

### **Ausschlüsse bzw. Ausschlusskriterien (Negativkriterien)**

Dieser Ansatz schließt systematisch bestimmte Investments oder Investmentklassen wie Unternehmen, Branchen oder Ländern vom zulässigen Investment-Universum aus, wenn diese gegen spezifische Kriterien verstoßen. Verbreitete Kriterien sind Waffen, Arbeitsrechts- und Menschenrechtsverletzungen, Umweltzerstörung, Korruption und Bestechung, Glückspiel, Kernenergie, Pornographie, Tabak und Tierversuche.

### **Best-in-Class**

Diese Anlagestrategie wählt oder gewichtet die besten Unternehmen innerhalb einer Branche, Kategorie oder Klasse anhand von ESG-Kriterien. Damit werden diejenigen Unternehmen gewählt, die im Branchenvergleich in ökologischer, sozialer und ethischer Hinsicht die höchsten Standards setzen.

### **Best-in-Progress**

Im Gegensatz zum Best-in-Class Ansatz wird bei dieser Anlagestrategie nicht der erreichte Status quo als Basis der Anlageentscheidung herangezogen, sondern die Verbesserung der nachhaltigkeitsbezogenen Leistungen der Unternehmen. Ein Indikator hierfür ist eine Verbesserung der Bewertung der Unternehmen durch Nachhaltigkeitsanalysten bzw. Nachhaltigkeits-Ratingagenturen. Der Ansatz trägt dabei auch der Tatsache Rechnung, dass Veränderungen der Performance grundsätzlich besser zu analysieren und zu bewerten sind als deren absolutes Niveau.

### **Best-of-Class**

Bei dieser Anlagestrategie fließen ESG-Kriterien in die Bewertung der Nachhaltigkeit einer Branche und die Bewertung der Nachhaltigkeit eines Unternehmens ein. Im Gegensatz zur Best-in-Class Anlagestrategie investieren Best-of-class-Fonds allerdings nicht zwingend in alle Branchen. Wenn in einer Branche kein Unternehmen existiert, das die Mindestanforderungen erfüllt, dann bleibt dieses Feld im Fondsportfolio unbesetzt.

### **Carbon Bubble**

Unter der Carbon Bubble - zu Deutsch Kohlenstoffblase - wird eine Investitionsblase verstanden, die sich aus der Unvereinbarkeit des Zwei-Grad-Ziels mit dem Abbau und der Nutzung weiter Teile der momentan bekannten Reserven an fossilen Brennstoffen wie Erdöl, Kohle und Erdgas ergibt. Die Annahme ist, dass ein

Großteil der entsprechenden Investitionen überbewertet ist, da das Risiko der Unverwertbarkeit nicht berücksichtigt wird. Als Folge hiervon wird es zu einer Transformation der Wirtschaft kommen, in deren Verlauf es auch sogenannte Stranded Assets geben wird, also Unternehmen mit Produktionsabläufen, die so nicht mehr benötigt werden. Man denke hier z.B. an Produktionsabläufe oder Zulieferbetriebe im Zusammenhang mit der Umstellung auf die E-Mobilität bzw. die Umstellung auf andere alternative Antriebsarten.

### **Carbon Footprint**

Der Carbon Footprint eines Investments bezeichnet die Menge an Treibhausgas-Emissionen, die ein Produkt, Unternehmen oder Portfolio verursacht. Die Reduzierung der Treibhausgas-Emissionen steht klar im Fokus der aufsichtsrechtlichen Anstrengungen.

### **Corporate Governance**

Governance-Themen beziehen sich auf die Qualität des Managements von Unternehmen, die Unternehmenskultur, Risikoprofile und andere Besonderheiten. Dies beinhaltet auch die Verantwortlichkeit von Vorständen und deren Verpflichtung mit Blick auf das strategische Management von sozialer und ökologischer Performance. Darüber hinaus geht es um Prinzipien wie transparente Berichterstattung und die Umsetzung von Management-Aufgaben in einer Weise, die frei von Missbrauch und Korruption ist. Hierzu zählen die eigentlichen Corporate Governance-Themen wie Vergütung von Führungskräften, Aktionärsrechte, Zusammensetzung des Vorstands, aber- auch Themen Bestechung, Korruption, Dialoge mit Interessensgruppen, Lobby-Aktivitäten etc.

### **CSR (Corporate Social Responsibility)**

Dieser Begriff beschreibt die soziale Verantwortung des Unternehmens gegenüber den mit ihm verbundenen Gruppen und Individuen wie Aktionären, Gläubigern, Mitarbeitern, Lieferanten, Kunden und der Gesellschaft im Allgemeinen.

### **Dekarbonisierung**

Unter Dekarbonisierung versteht man die Transformation der Wirtschaft in Richtung eines niedrigeren Ausstoßes von Kohlenstoffdioxid.

## **Divestment**

Divestment - zu Deutsch Desinvestment - ist das Gegenteil von Investment und bezeichnet demnach den Abzug von Investmentkapital aus Aktien, Anleihen und Fonds. Die globale Divestment-Bewegung zum Klima setzt sich dafür ein, Kapital aus treibhausgas-intensiven Unternehmen abzuziehen.

## **Engagement**

Ein langfristiger Dialog von Investoren und Unternehmen mit dem Ziel, die Unternehmensführung für die Berücksichtigung von sozialen, ethischen, und ökologischen Kriterien zu gewinnen. Dies beinhaltet auch Stimmrechtsausübungen auf Hauptversammlungen, Aktionärsanträge und Fragen auf Hauptversammlungen, gemeinsame Initiativen, direkter Kontakt zu Unternehmen und Entscheidungsträgern, Gespräche mit anderen Organisationen und Entscheidungsträgern aus Wirtschaft und Politik.

## **ESG**

Englisch für Environmental, Social and Governance; steht für Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung.

## **ESG-Investing**

ESG-Investing bezieht Informationen zu den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung mit ein, um eine umfassendere Einschätzung der Risiken zu erhalten, die für Unternehmen und ihre potenziellen Renditen bestehen. Ziel ist dabei, die Risiko-Rendite- Eigenschaften des Portfolios zu verbessern und dadurch die Wahrscheinlichkeit einer langfristigen Outperformance zu erhöhen. Da ESG-Faktoren bei einer Anlageentscheidung berücksichtigt werden, wirkt sich dieser Ansatz ebenfalls positiv auf Umwelt und Gesellschaft aus. Im Gegensatz zum Impact Investing werden positive soziale oder ökologische Einflussnahmen durch die Anlagen nicht als explizites Anlageziel betrachtet, es sollen vielmehr ESG-verursachte Chancen genutzt und Risiken vermieden werden. Hier ergibt sich also nur ein indirekter Effekt.

## **EUROSIF**

Das European Sustainable and Responsible Investment Forum (Eurosif) ist ein europaweiter Zusammenschluss, dessen Aufgabe es ist, nachhaltiges und verantwortliches Investment sowie eine bessere Corporate Governance anzuregen und

voranzubringen. Zu den aktuellen Mitgliedern zählen Pensionsfonds, Finanzdienstleister, wissenschaftliche Institute, Research-Agenturen und NROs.

### **Global Investor Statement on Climate Change**

Das Global Investor Statement on Climate Change ist ein Appell von Investoren, der im Vorfeld des Klimagipfels der Vereinten Nationen im Jahr 2014 mit Hinblick auf die Pariser Klimaverhandlungen veröffentlicht wurde. Mit diesem Statement bekennen sich mehr als 404 Investoren, die über 24 Billionen US-Dollar Vermögen repräsentieren, zu ihrer Verantwortung für die Bewältigung des Klimawandels und sprechen sich unter anderem für die Einführung eines stabilen und wirtschaftlich wirkungsvollen CO<sub>2</sub>-Preises aus.

### **Impact Investment**

Bei Impact Investments handelt es sich um Investments in Unternehmen, Organisationen und Fonds mit dem Ziel, neben dem finanziellen Ertrag auch sozial und ökologisch zu wirken. Impact Investments können in Märkten der Industrie- und der Entwicklungsländer getätigt werden und abhängig von den Umständen sowohl unterdurchschnittliche als auch marktübliche Renditen erzielen. Impact Investments sind häufig projekt-spezifisch und unterscheiden sich von dem Ansatz der Philanthropie, da die Investoren die Eigentumsrechte an den Assets halten und positive finanzielle Erträge erwarten. Impact Investment beinhaltet Mikrofinanz, Community Investing, Social Business/Entrepreneurship Fonds und französische fonds solidaires. Im Vergleich zu ESG-Investing geht Impact Investing damit noch einen Schritt weiter: Dieser Ansatz investiert in Unternehmen, Organisationen und Fonds, die ausdrücklich eine positive Wirkung auf die Gesellschaft oder Umwelt anstreben. Positive soziale oder ökologische Effekte sind hier ein spezifisches Anlageziel neben der Erwirtschaftung von Renditen.

### **Integration**

Explizite Einbeziehung von sozialen, ethischen und ökologischen Risiken, sowie Corporate-Governance-Risiken in die traditionelle Finanzanalyse.

### **Microfinance Investment Intermediaries (MII)**

Microfinance Investment Intermediaries (MIIs) sind Investment-Einrichtungen (investment entities), bei denen Mikrofinanzierung eines der Kerninvestitions-Ziele ist. Sie beziehen sich auf ein breites Spektrum von Akteuren: Mikrofinanzierung

Investment-Vehikles (MIVs, Vermittlung von öffentlichen und privaten Fonds), Holdings wie auch andere Typen von Mikrofinanzierungs-Vermittlern. MIIs stellen (direkt oder indirekt) Fremdkapital, Anleihen oder Garantien/Bürgschaften Mikrofinanz-Dienstleistern oder anderen MIIs zur Verfügung. MIIs sind keine Wohltätigkeitsorganisation. Sie haben unterschiedliche Erwartungen, aber sie zielen alle darauf ab, ihr Kapital mit Gewinn wiederzubekommen.

### **Mikrofinanzierung**

Mikrofinanzierung ist die Bereitstellung von verschiedenen Finanzdienstleistungen (Kredite, Spareinlagen, Versicherungen, Zahlungsverkehr und andere Finanzdienstleistungen) für arme und einkommensschwache Kunden. Die aktuell vorherrschende Dienstleistung ist der Mikrokredit.

### **Montréal Carbon Pledge**

Der Montréal Carbon Pledge ist eine Initiative, die im September 2014 wenige Tage nach dem Klimagipfel der Vereinten Nationen durch PRI und UNEP FI - den Finanzinitiativen des Umweltprogramms der Vereinten Nationen - im kanadischen Montréal gegründet wurde. Ziel der Initiative ist es, höhere Transparenz beim CO<sub>2</sub>-Fußabdruck von Aktienportfolios zu schaffen und diesen auch langfristig zu verringern.

### **Nachhaltige Geldanlagen**

Nachhaltige Geldanlagen sind die allgemeine Bezeichnung für nachhaltiges, verantwortliches, ethisches, soziales, ökologisches Investment und alle anderen Anlageprozesse, die in ihrer Finanzanalyse den Einfluss von ESG-Kriterien einbeziehen. Es beinhaltet auch eine explizite schriftlich formulierte Anlagepolitik, die die Nutzung von ESG-Kriterien beinhaltet.

### **Nachhaltige Themenfonds**

Investitionen in Themen oder Assets, die mit der Förderung von Nachhaltigkeit zusammenhängen. Thematische Fonds fokussieren auf bestimmte oder auch mehrere Themen mit ESG-Bezug, beispielsweise Klimawandel und Ökoeffizienz. Investments in nachhaltige Themen wollen einen Beitrag zur Bewältigung sozialer oder ökologischer Herausforderungen wie Klimawandel oder Ökoeffizienz leisten.

## **Negative Anlagekriterien**

Eine Anlagestrategie, die Branchen, Unternehmen oder Staaten ausschließt, die bestimmte soziale, ökologische und ethische Kriterien nicht erfüllen (z.B. Rüstung, Pornographie, Tabak, Tierversuche, Verletzung von Menschenrechten u.ä.).

## **Normbasiertes Screening**

Umfasst Screenings von Investments nach ihrer Konformität mit bestimmten internationalen Standards oder Normen (auf ESG-Kriterien basierende Normen, wie sie OECD, UN und ihre Behörden entwickeln).

## **Portfolio Decarbonization Coalition**

Die Portfolio Decarbonization Coalition (PDC) wurde gemeinsam von Amundi, AP 4, CDP und der UNEP FI - der Finanzinitiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen - gegründet. Ihr Ziel ist es, institutionelle Investoren zur Messung sowie Offenlegung ihres CO<sub>2</sub>-Fußabdrucks und zur schrittweisen Dekarbonisierung ihrer Portfolios zu bewegen und damit die Reduktion der Treibhausgas-Emissionen des Privatsektors voranzutreiben.

## **Positive Anlagekriterien**

Auswahl von Unternehmen, welche die in der Anlagepolitik festgelegten Anforderungen hinsichtlich Corporate Governance und bestimmter ökologischer, sozialer und ethischer Aspekte besonders gut erfüllen.

## **Principles for Responsible Investing (PRI)**

Von der UN entwickelte Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investieren. Deren Unterzeichner verpflichten sich auf die Beachtung von festgelegten ESG-Kriterien.

## **Smart Risk Investing Initiative**

Die Smart Risk Investing Initiative wurde 2014 während des Klimagipfels der Vereinten Nationen ins Leben gerufen. Ziel der Initiative war es, bis zu den Pariser Klimaverhandlungen 2015 ein Climate Risk Investment Framework zu entwickeln und die Versicherungsindustrie zu bewegen, sogenannte Climate Smart Investments von 42 Milliarden auf 84 Milliarden US-Dollar zu verdoppeln. Zum Zeitpunkt der COP21 hatte die Initiative dieses Ziel mit insgesamt 109 Milliarden US-Dollar weit übertroffen. Bis 2020 soll das Volumen auf 420 Milliarden US-Dollar steigen.

## Soziales

Soziale Themen haben einen breiten Fokus. Sie reichen von Aufgaben mit Bezug zu kommunalen Bedürfnissen, etwa die Verbesserung der Gesundheitsversorgung und des Bildungssystems, zu Themen, die mit dem Arbeitsplatz zusammenhängen inklusive der Einhaltung von Menschenrechten und Themen wie Gleichbehandlung sowie Stakeholder Engagement. Beispiele hierfür sind Arbeitsstandards (in der Zulieferkette, Kinderarbeit, Sklaverei), Beziehungen zu den lokalen Gemeinden, Human-Kapital-Management, kontroverse Geschäftspraktiken (Waffen, Konfliktzonen), Gesundheitsstandards, die Vereinigungs- und Versammlungsfreiheit etc.

## Socially Responsible Investment (SRI)

Wird als Synonym für nachhaltiges und verantwortliches Investieren verwendet.

## Sustainable Development Goals (SDG)

Sustainable Development Goals (SDG) sind 17 Nachhaltigkeitsziele. Die 17 Nachhaltigkeitsziele (Sustainable Development Goals – SDG) der Vereinten Nationen traten 2016 in Kraft. Regierungen, Unternehmen und die Zivilgesellschaft wollen anhand dieser Ziele einige der größten globalen Herausforderungen für Gesellschaft und Umwelt - wie z.B. Armut, Ungleichheit und Klimawandel - in Angriff nehmen. Diese SDGs (siehe untere Abbildung) werden in den nächsten 15 Jahren bei der Vergabe von Mitteln und bei politischen Entscheidungen von globaler Tragweite eine richtungsweisende Rolle spielen.



Quelle: [www.un.org](http://www.un.org)

## **Triple Bottom Line (TBL)**

Bezieht sich auf die drei Säulen der Nachhaltigkeit - Ökonomie, Umwelt und Soziales. Gemäß dem TBL-Konzept messen Unternehmen ihre Leistung in allen drei Bereichen und erstatten darüber regelmäßig Bericht.

## **Umwelt**

Umweltthemen betreffen alle Aspekte von Unternehmens-Aktivitäten, welche die Umwelt in positiver oder negativer Weise beeinflussen. Beispiele sind hierfür Artenvielfalt, Treibhausgas-Emissionen, Klimawandel, Erneuerbare Energien, Energieeffizienz, Ressourcen-Raubbau, chemische Verschmutzung, Abfall-Management, Wasser-Management, Versauerung der Meere, Ozon-Abbau, Landnutzung etc.

## **UNFCCC**

Die Klimarahmenkonvention (United Nations Framework Convention on Climate Change - UNFCCC) ist ein internationales, multilaterales Klimaschutzabkommen der Vereinten Nationen. Ziel ist es, die globale Erderwärmung zu verlangsamen sowie deren Folgen mildern. Die UNFCCC wurde 1992 auf der Konferenz der Vereinten Nationen über Umwelt und Entwicklung verabschiedet und trat zwei Jahre später in Kraft. Mittlerweile haben 195 Staaten die UNFCCC ratifiziert.

### **3. Stand der Regulatorik, mögliche Entwicklung regulatorischer Maßnahmen und Zeitplan**

Durch die umfangreiche, vielschichtige Umsetzung der Vorschläge in verschiedenen Verordnungen und Leitlinien ist es schwer, einen Überblick zu behalten. Der folgende Abschnitt zum aktuellen Stand der Regulatorik gibt daher einen kurzen Überblick über die verschiedenen regulatorischen Tätigkeiten, Veröffentlichungen und Arbeitsstände. Weiterhin wird kurz der jeweilige Inhalt beschrieben, sowie eine Einordnung der Rechtstätigkeit in den Gesamtkontext gegeben.

#### **3.1. Allgemeiner Regulatorischer Rahmen**

Auf Basis des Pariser Klimaabkommens von 2015 hat die EU-Kommission durch eine High-Level-Expert-Group den Aktionsplan „Sustainable Finance“ erarbeitet und 2018 finalisiert. Dieser Aktionsplan kondensiert diverse Legislativvorschläge für zukünftige Anforderungen an die Finanz- und Versicherungsbranche, zum Beispiel zu den Themen Finanzberatung, Finanzprodukte, Risikomanagement und Berichtswesen. Für die weitere Erarbeitung dieser Legislativvorschläge wurden Technical Advices bei den ESAs eingeholt und eine Technical Expert Group zur Unterstützung der EU-Kommission ins Leben gerufen.

Im Dezember 2019 wurde der European Green Deal beschlossen. Dabei einigten sich die Mitgliedstaaten der EU, ihr ursprünglich in Zusammenhang mit dem Pariser Klimaabkommen gesetztes Klimaziel hinsichtlich der Emissionsreduktion bis 2030 auf 55% zu erhöhen. Dieses EU-weite Ziel wird u.a. durch ein Europäisches Klimagesetz und nationale Klimaschutzpläne umgesetzt. Flankiert wird das ganze durch umfassende Investitionsprogramme i.H.v. 1 Billion EUR über die nächsten 10 Jahre. Ebenfalls beinhaltet der Green Deal eine Ausweitung der „Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen“ in 2020, für welche der Aktionsplan „Sustainable Finance“ aus 2018 als Ausgangspunkt dient. Die Konsultation „Renewed Sustainable Finance Strategy“ läuft bis zum 15.07.2020. Hierin geht es um die Stärkung der Grundlagen für nachhaltige Finanzwirtschaft, verbesserte Möglichkeiten zu mehr Nachhaltigkeit beizutragen und Management und Integration von Klima- und Umweltrisiken.

### **3.2. Offenlegungspflichten**

#### Leitlinien zur Berichterstattung klimabezogener Informationen

Die EU-Kommission hat am 18.06.2019 die unverbindlichen Leitlinien zur Berichterstattung klimabezogener Informationen veröffentlicht, welche als Ergänzung der unverbindlichen Leitlinien für die Berichterstattung über nichtfinanzielle Informationen (CSR-Richtlinie) zu sehen ist. Hierbei wurde die Empfehlung der Task Force on Climate-related Financial Disclosure aufgenommen.

Im Zuge des European Green Deals wurde als nächster Schritt eine Überarbeitung der verbindlichen CSR-Richtlinie festgelegt, sodass für Investoren bessere und standardisierte Informationen zu Nachhaltigkeitsrisiken verfügbar sind. Auch aus Kapitel 8 der „Verordnung über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen“ resultiert Anpassungsbedarf in Form der verpflichtenden Aufnahme des Anteils an „Taxonomiefähigen“ Kapitalanlagen. Die Konsultation des Kommissionsvorschlages endete am 11.06.2020. Bis Ende 2020 soll ein erster Legislativvorschlag vorliegen.

Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (2019/2088) [Transparenzverordnung; Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)] In dieser Verordnung werden Vorschriften festgelegt, die anzuwenden sind, um Transparenz zu gewährleisten hinsichtlich der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken in Investitionsentscheidungs- oder Anlageberatungsprozessen sowie hinsichtlich Finanzprodukten, die auf nachhaltige Investitionen ausgerichtet sind. Inhalte sind u.a.:

- Anbieter von Finanzprodukten (auch VU das IBIP anbietet, EbAV, Anbieter von Altersvorsorgeprodukten) sollen auf ihrer Website explizit darstellen wie Nachhaltigkeitsrisiken im Investitionsprozess berücksichtigt wurden. In den vorvertraglichen Informationen ist weiterhin darauf einzugehen wie sich diese Risiken auf die Rendite auswirken.
- Anbieter nachhaltiger Finanzprodukte müssen explizit Angaben zur Methodik und Nutzwirkung der Investition machen.

Die Verordnung gilt ab dem 10.03.2021. Der GDV veröffentlichte am 30.03.2020 unverbindliche Hinweise. Die ESAs haben einen Entwurf der technischen Umsetzungsstandards am 23.04.2020 bis zum 01.09.2020 zur Konsultation gestellt.

### **3.3. Eignungsbeurteilung**

#### (Anpassung) Leitlinien zur Eignungsbeurteilung

Wertpapierfirmen und Versicherungsvertreiber sind nach der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) und der Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD) verpflichtet, bei der Beratung „geeignete“ Produkte anzubieten. Die ESMA wurde aufgefordert die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen in die obige Leitlinie aufzunehmen. Die ESMA hat, basierend auf einem Verordnungsentwurf der Kommission, einen Technical Advice to the European Commission on integrating sustainability risks and factors in MiFID II verfasst. Die Kommission hat hier im Juni 2020 einen Gesetzesentwurf veröffentlicht.

### **3.4. Benchmarks**

#### Verordnung über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert [...] verwendet werden [...] 2016/1011

Durch gemeinsame Standards für Referenzwerte für CO<sub>2</sub>-arme Investitionen soll der Versuch unternommen werden, etwas gegen das Risiko der „Grünfärberei“ (Greenwashing) zu unternehmen, das dazu führt, dass alle Referenzwerte für CO<sub>2</sub>-arme Investitionen in gleicher Weise als umweltrelevant beworben werden, obwohl sie über unterschiedliche Merkmale verfügen. Es werden die beiden Benchmarks „EU Climate Transition Benchmark (EU CTB)“ und „EU Paris-Aligned Benchmark (EU PAB)“ vorgeschlagen.

Die TEG hat in ihrem „Final Report on Climate Benchmarks and Benchmarks´ ESG Disclosures“ vorgelegt, wonach Klima-Benchmarks die Klimaziele der EU (Emissionsreduktionen bzw. „self-decarbonisation rates“) auf jährlicher Basis fortschreiben sollen. Ausgeschlossen aus den Benchmarks werden Unternehmen, die entweder signifikant gegen Umweltziele oder andere Nachhaltigkeitsziele verstoßen oder bei denen bestimmte Prozentsätze ihres Umsatzes aus der Exploration oder Weiterverarbeitung von fossilen Energieträgern stammen.

Im November 2019 wurde mit der Verordnung (EU) 2019/2089 eine Änderung der bestehenden Benchmark-Verordnung (EU) 2016/1011 verabschiedet. Sie legt die

Anforderungen an EU-Referenzwerte für den klimabedingten Wandel, an die Veröffentlichung der Methodik durch externe Datenanbieter sowie für mögliche Änderungen in der Methodik zur Bestimmung dieser Referenzwerte fest.

### **3.5. *ESA-Review: Ratings und Eindämmung der Kurzfristigkeit im Finanzsystem***

Am 01.02.2019 hat die Kommission von ESMA, EBA und EIOPA einen Advice zur Eindämmung der Kurzfristigkeit im Finanzsystem angefordert. Am 18. Dezember 2019 haben sie dazu getrennte Berichte vorgelegt.

ESMA: Neue Transparenzanforderungen könnten in die Richtlinie 2014/95/EU integriert werden – beispielsweise sei es denkbar, Angaben zu nichtfinanziellen Aspekten wie den ESG-Kriterien in den Jahresbericht aufzunehmen.

EBA: Politik sollte auf zentralisierte Datenbank für Umweltdaten im Finanzsektor hinwirken.

EIOPA: langfristige Performance-Benchmarks Weiterhin hat die ESMA einen Technical Advice (Technical Advice to the European Commission on Sustainability Considerations in the credit rating market) und einen Final Report (Guidelines on Disclosure Requirements Applicable to Credit Ratings) veröffentlicht, in welchen das Thema ESG-Berücksichtigung bei Ratings behandelt wird. Grundsätzlich enthalten die Guidelines höhere Transparenzanforderungen ob bzw. wie ESG-Kriterien beim Rating eingeflossen sind. Inhaltlich wurden im Technical Advice keine größeren Anpassungen vorgeschlagen.

### **3.6. *Klassifikationssystem für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten (Taxonomie)***

Die Ergebnisse des im März 2020 von der Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) vorgelegte Taxonomie-Bericht zur Klassifikation von nachhaltigem Wirtschaften sind in die Verordnung 2020/852 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen (und zur Änderung der Verordnung 2019/2088) eingeflossen, welche am 12.07.2020 in Kraft tritt.

### **3.6.1. Aktueller Stand**

Um der Taxonomie zu genügen, muss die jeweilige ökonomische Aktivität mindestens zu einem der folgenden definierten Ziele nach jeweils aktuellem technologischem Stand einen substantiellen Beitrag liefern, ohne die anderen Ziele schwerwiegend zu verletzen.:

1. Vermeidung / Abschwächung des Klimawandels
2. Anpassung an den Klimawandel
3. nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
4. Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung und Recycling
5. Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
6. Schutz gesunder Ökosysteme

Ferner müssen gewisse soziale Mindeststandards erfüllt werden. „Taxonomiefähig“ sind demnach wirtschaftliche Aktivitäten und Technologien, die

- bereits klimaneutral sind
- noch nicht klimaneutral sind, aber gegenüber herkömmlichen Verfahren deutliche Fortschritte zu einem „low carbon“-Umfeld aufweisen
- die bei dem Übergang zur Klimaneutralität unmittelbar zum Einsatz kommen (z.B. Windturbinen).

Es gibt zwei Gruppen, für die die Nutzung der Taxonomie verpflichtend vorgesehen ist:

(1) Mitgliedstaaten wenden die Taxonomie zur Bestimmung ökologisch nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten an und stellen entsprechende Anforderungen an die Marktteilnehmer in Bezug auf als „ökologisch nachhaltig“ bezeichnete Finanzprodukte oder Unternehmensanleihen.

(2) Finanzmarktteilnehmer, die Finanzprodukte als ökologisch nachhaltige Investitionen oder als Investitionen mit ähnlichen Merkmalen anbieten, legen Informationen dazu offen, wie und in welchem Umfang der Taxonomie entsprochen wurde. In gleicher Weise informationsverpflichtet werden institutionelle Investoren und Vermögensverwalter. Abweichende Vorstellungen

von Nachhaltigkeit und Wirtschaftstätigkeiten, die von der Taxonomie (noch) nicht erfasst werden, sollen kenntlich gemacht werden.

(3) Unternehmen, die im Rahmen der CSR-Richtlinie berichtspflichtig sind, müssen den Umfang der Tätigkeiten aus ökologisch-nachhaltigen Tätigkeiten gem. Taxonomie angeben.

Die Taxonomie ist mit der Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (siehe oben) in Einklang gebracht. Weiterhin wird es eine Leitlinie zur Taxonomie-Berichterstattung geben.

### **3.6.2. Zeitplan**

Die Technical Expert Group (TEG) konzentrierte sich auf die technischen Screening-Kriterien für Klimaschutz und Klimawandel. Die Kommission hat für diese Screening-Kriterien bis zum 31.12.2020 einen delegierten Rechtsakt zu erlassen. Ab März 2020 übernimmt die Plattform für nachhaltiges Finanzwesen. Die restlichen Screening-Kriterien müssen noch entwickelt werden und entsprechend bis zum 31.12.2021 in einen delegierten Rechtsakt kondensieren. Die Offenlegungspflichten treten dann gem. folgendem Zeitplan in Kraft:

1. nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen (01.01.2023)
2. Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung und Recycling (01.01.2023)
3. Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung (01.01.2023)
4. Schutz gesunder Ökosysteme (01.01.2023)
5. Klimaschutz und Klimawandel. (01.01.2022)

Es wird noch delegierte Rechtsakte zu den Bewertungskriterien zum Grundsatz der Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen zu Punkt 5 bis 31.12.2020 geben. Weiterhin zur Festlegung des Inhalts, der Darstellung und der zugrunde liegenden Methodik für die Angaben in den nichtfinanziellen Erklärungen bis zum 1. Juni 2021.

### **3.7. BaFin-Merkblatt**

Das "Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken" wurde von der BaFin im Dezember 2019 veröffentlicht.

Ziel ist die Befähigung aller von der BaFin beaufsichtigten Unternehmen zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, die sich konkret auch in der Beachtung der Vorgaben der MaRisk, MaGo, KAMaRisk etc. niederschlagen. Nachhaltigkeitsrisiken werden dabei von der BaFin als Teilaspekte bekannter Risikoarten verstanden: Kredit-/Adressenausfallrisiko, Markt(preis)risiko, Liquiditätsrisiko, operationelles Risiko, versicherungstechnisches Risiko, strategisches Risiko, Reputationsrisiko.

Gefordert wird die Entwicklung einer Nachhaltigkeitsstrategie in der Verantwortung der Unternehmensführung, deren Berücksichtigung in Organisationsrichtlinien, der Definition von Verantwortlichkeiten und der Integration in das Risikomanagement mit der Bereitstellung entsprechender Ressourcen ihren Niederschlag findet.

Nachhaltigkeitsrisiken müssen eigens definiert / klassifiziert und Methoden zur Risikosteuerung (Ausschlusskriterien / Limite; Positivlisten etc.) innerhalb des Risikomanagements festgelegt werden. Dieses betrifft auch die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken in gängigen Stresstests, Szenarioanalysen etc.

### **3.8. Solvency II spezifisch**

#### **3.8.1. Bestehende regulatorische Anforderungen**

- Nicht-finanzielle Erklärung gem. §315 Abs. 3 HGB
- Leitlinie 27-35 Governance-System und §124 VAG: Nachhaltigkeit der Vermögenswerte bei Überprüfung der Anlagegrundsätze zu berücksichtigen
- Informationen zur Berücksichtigung ökologischer Belange bei baV-Produkten gem. §144 VAG

Die aktuellen aufsichtsrechtlichen Anforderungen nach Solvency II enthalten keine konkreten Anforderungen hinsichtlich Nachhaltigkeitsrisiken und ESG-Kriterien in Anlageentscheidungen. Allerdings bilden die aktuellen Anforderungen nach Solvency II einen qualitativen Rahmen, welcher auch Nachhaltigkeitsrisiken zumindest implizit berücksichtigt und ESG-Kriterien in Anlageentscheidungen grundsätzlich ermöglicht. Eine Definition des Begriffs Nachhaltigkeit wird nicht gegeben.

### **3.8.2. Entwicklungen**

#### Technical Advice on the integration of sustainability risks and factors in the delegated acts under Solvency II and IDD

Der Technical Advice (EIOPA-BoS-19/172) sieht die (explizite) Integration von Nachhaltigkeitsrisiken im Risikomanagement und von ESG-Kriterien in Anlageentscheidungen vor. Konkret werden folgende Ergänzungen der Regulatorik diskutiert:

- Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken (d.h. Umweltrisiken, soziale Risiken und Governance-Risiken), z.B. in der Tarifierung, in der Bildung von Rückstellungen, im ORSA-Prozess und im Management des Anlageportfolios
- Aufnahme von ESG-Präferenzen in die Zielmarktdefinition gemäß IDD
- Berichtspflichten der versicherungsmathematischen Funktion zum Thema Nachhaltigkeit

Der Advice wurde am 30.04.2019 an die EU überliefert.

#### Opinion on sustainability within Solvency II

Es wird dargestellt, wie sich bestehende Regularien auf nachhaltige Investitionen auswirken bzw. an welchen Stellen Klimarisiken evtl. nicht ausreichend berücksichtigt werden:

- Klima-Szenarioanalysen um die Bewertung der Aktiva und Passiva zu untermauern.
- ESG-Ratings und ESG-Aspekte in Ratings müssen verstanden werden.
- Das Nat-Cat-Modul muss evtl. überarbeitet werden.

Die Opinion wurde am 30.09.2019 an die EU überliefert.

#### EIOPA Staff Discussion Paper - Protection gap for natural catastrophes

Im Diskussionspapier (EIOPA-19/485) wird allgemein die Rolle von (Rück-)Versicherungen bei der Absicherung von extremen Wetterlagen und andere klimabezogenen Risiken beleuchtet. Hierbei werden auch die Auswirkungen auf die Wirtschaft und die öffentlichen Haushalte betrachtet.

Die Kommission hat basierend auf obigen Papieren zum Thema Nachhaltigkeit in Solvency II im Juni 2020 einen Gesetzesentwurf (amending Delegated Regulation (EU) 2015/35 as regards the integration of sustainability risks in the governance

of insurance and reinsurance undertakings) veröffentlicht. Nach Zustimmung von Rat und Parlament und nachfolgender Veröffentlichung im EU-Amtsblatt ist eine Umsetzungsfrist von 12 Monaten vorgesehen.

### Second Discussion Paper on Methodological Principles of Insurance Stress Testing

Im zweiten Diskussionspapier der EIOPA zu den methodischen Prinzipien des Stresstestings (EIOPA-BoS-20/341) werden neben Liquiditätsstressen und mehrperiodigen Stresstests klimabezogene Stresstests genauer betrachten. Ausgehend von der Zielsetzung dieser klimabezogenen Stresstests werden Ansätze zur Gestaltung und Modellierung dieser Stresstests präsentiert. Für die Bewertung der Modellergebnisse werden mögliche Spitzenkennzahlen aus den Bereichen Bilanz, Profitabilität und Versicherungstechnik genannt. Der Abschnitt zu den klimabezogenen Stresstests schließt mit einer Beschreibung von Zweitrundeneffekten, Spillover-Effekten und einer von der EIOPA in Erwägung gezogenen, vorausschauenden Risikobeurteilung.

### **3.9. EbAV spezifisch**

#### **3.9.1. Bestehende regulatorische Anforderungen**

- Artikel 19 EbAV II: Es ist gestattet den langfristigen Auswirkungen der Anlageentscheidungen auf ESG Rechnung zu tragen.
- Artikel 25 EbAV II: RMS muss ESG-Risiken des Anlageportfolios und -managements abdecken.
- Artikel 30 EbAV II: Schriftliche Erklärung der Anlagegrundsätze inkl. Berücksichtigung des Umgangs mit ESG.

Die EbAV II-Richtlinie enthält vielfache Anforderungen, die ökologische, soziale und die Unternehmensführung betreffende Faktoren umfassen. Hierzu zählen:

- Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken in der eigenen Risikobeurteilung
- Offenlegung, inwieweit Nachhaltigkeit in der Anlagepolitik eine Rolle spielt (Anforderung bestand auch schon vor EbAV II)

Eine delegierte Verordnung und EIOPA-Leitlinien sind von der EbAV II-Richtlinie nicht vorgesehen. Es gibt aber bereits unverbindliche „Opinions“ von EIOPA, zum Beispiel zur Governance und zum Risikomanagement bei EbAVs (EIOPA-BoS-19-245) oder wie nationale Aufsichtsbehörden das Management von ESG-Risiken durch EbAVs beaufsichtigen sollten (EIOPA-BoS-19-248).

### **3.9.2.    *Entwicklungen***

Mit dem Inkrafttreten der EbAV II-Richtlinie ist die regulatorische Entwicklung für EbAV zunächst abgeschlossen. Die seitens der BaFin geplanten Rundschreiben zum Own Risk Assessment (ORA) und zur Governance in Anlehnung an die MaGo für Versicherungen wurden bereits konsultiert, sind aber noch ausstehend (Stand Juli 2020).

### **3.9.3.    *Zeitplan***

Mit der Umsetzung der EbAV II-Richtlinie wurde das Thema ESG bereits in der Regulatorik für EbAV verankert.

## **4. Abschätzung der Chancen und Risiken**

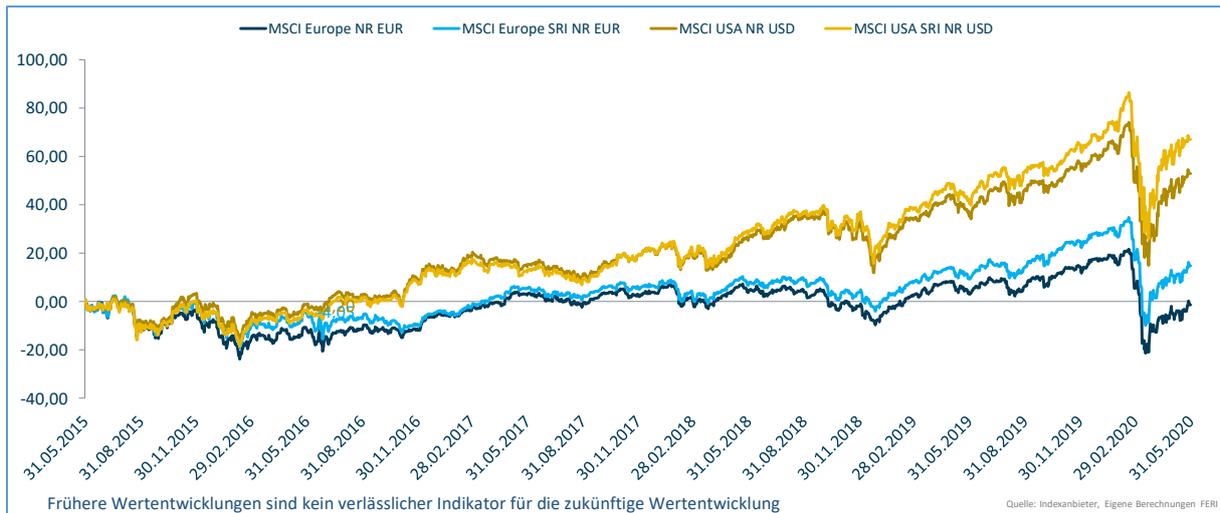
Das Thema Nachhaltigkeit wird häufig unter dem Gesichtspunkt des Risikomanagements bzw. der Risikovermeidung gesehen. Auch das BaFin ist das Thema unter diesem Gesichtspunkt angegangen. Als Risikomanager oder wenn man in der Verantwortung für die Umsetzung regulatorischer Vorgaben steht, ist man versucht, zunächst Risiken vermeiden bzw. regulatorische Vorgaben fristgerecht umsetzen zu wollen, oder vielmehr zu müssen. Es macht aber durchaus Sinn, auch mögliche Chancen zu betrachten, die das Thema bietet. Mittlerweile und gerade auch in der Corona Krise des Jahres 2020 ist das Thema so in der öffentlichen Wahrnehmung angekommen, dass sich durchaus Chancen der Differenzierung zum Markt bieten, wenn man sich entsprechend positiv hervorheben kann. Im Einzelnen können u.a. die folgenden Punkte genannt werden, welche positive oder negative Effekte auf ein Unternehmen haben können.

### **4.1. Chancen**

#### **4.1.1. Rendite**

Ein häufiger Untersuchungsgegenstand ist die Frage, ob nachhaltiges Investieren für die Performance einer Kapitalanlage positiv oder negativ ist. Die Frage lautet häufig: „Vergebe ich als Investor per se Performance, indem ich nachhaltig investiere?“

In den letzten Jahren ist Bewegung in diese Diskussion gekommen. Der „Performancemythos“ – also die Vermutung, dass nachhaltiges Investieren die Rendite negativ beeinflusst - wurde durch die Metastudie der Universität Hamburg; Prof. Bassen (vgl. ESG konforme Investition korrelieren häufig positiv mit Performance v. 2015 und 2019) auch akademisch weitestgehend ausgeräumt. Daher lässt sich nach der Bestätigung (endorsement) dieser Metastudie z.B. durch die PRI mit Fug und Recht behaupten, dass ein nachhaltiger Investor heutzutage keine strukturelle Performancenachteile in Kauf nehmen muss. In den vergangenen Jahren konnten sogar Performancevorteile nachhaltiger Investments beobachtet werden (siehe nachfolgende Grafik).



Für die momentan feststellbaren Performancevorteile von Nachhaltigen Investments gibt es verschiedene Erklärungsansätze, am stärksten scheint noch das Argument bei der Governance, d.h. der guten Unternehmensführung zu sein. Die jüngsten Negativbeispiele hierzu wie Wirecard (Bilanzskandal) oder VW (Dieselskandal) geben hierfür illustrative Beispiele ab. Zumindest ist aber nicht zu verleugnen, dass die Nachfrage nach nachhaltigen Investments sowohl bei privaten und institutionellen Anlegern steigt, was ja auch durch die Maßnahmen der Aufsicht so gewollt ist. Allein diese steigende Nachfrage sollte die Asset-Preise weiterhin positiv gegenüber breiten Indizes beeinflussen.

#### **4.1.2. Reputation, Vertrieb und Kundenbindung**

Dass Unternehmen mit einer ungünstigen Wahrnehmung in nachhaltigen Gesichtspunkten auch Wettbewerbs- oder massive finanzielle Nachteile erleiden können, muss nicht weiter ausgeführt werden – siehe hierzu die schon genannten Beispiele Wirecard und VW.

Es können aber auch massive positive Effekte entstehen. So können eine positive Bewertung bzw. öffentliche Sicht die vertriebliche Abgrenzung zum Wettbewerb erleichtern. Im Versicherungs- aber auch Finanzsektor wird eine Abgrenzung über die Produktausgestaltung schwieriger. Daher kann eine Abgrenzung, was die Nachhaltigkeitsausrichtung betrifft, positiv sein.

Gerade in jüngeren Kundengruppen kann die positive Nutzung des Themas Nachhaltigkeit zur Gewinnung und langfristigen Bindung von Kundengruppen führen, die sonst eher schwierig mit dem übliche Produktportfolio zu erreichen sind. Dies

geschieht dann noch Hand in Hand mit einer Verbesserung der öffentlichen Wahrnehmung.

## **4.2. Risiken**

### **4.2.1. Handling der Kapitalanlage**

Das Volumen in nachhaltigen Anlagen ist momentan noch beschränkt gegenüber breiten Indizes. Hier ist allerdings auf Basis der regulatorischen Anstrengungen mit einem entsprechenden Wachstum zu rechnen. D.h. dass momentan noch Beschränkungen bezüglich der Investierbarkeit bestehen, wenn ein Investor bestimmte Mindestvolumina in den Zielvehikeln voraussetzen muss.

Ebenso muss man Abweichungen (Tracking Error) in Kauf nehmen, wenn man als Benchmark nicht nachhaltige Indizes definiert hat. Aber auch im Bereich der nachhaltigen Indizes ist eine entsprechende Entwicklung zu erwarten.

Im Bereich der Absicherungen (Overlay) stehen momentan in einigen Fällen noch nicht genügend (liquide) Absicherungsinstrumente (Derivate) zur Verfügung, um eine entsprechende Absicherung von Nachhaltigkeitsindizes durchzuführen. Auch hier ist man momentan in einigen Fällen noch darauf angewiesen, die Absicherung über Derivate auf breite Indizes durchzuführen, was zusammen mit dem Tracking Error zu entsprechenden Ungenauigkeiten im Absicherungsmechanismus führen kann. Hier kommt es dann auf den Overlaymanager an, wie genau er den Proxi-Hedge, als die näherungsweise Absicherung anpassen kann.

Insgesamt ist aber, wie schon oben ausgeführt wurde, zu erwarten, dass sich in nächster Zeit, die Volumina und zur Verfügung stehenden Instrumente entsprechend entwickeln werden.

### **4.2.2. Inkonsistenz zur Unternehmensrichtlinie (Reputation)**

Es liegt auf der Hand, dass ein Unternehmen, das seinen Kunden das Nachhaltigkeitsthema in der Kapitalanlage verkauft, auch in seiner allgemeinen Unternehmensführung entsprechende Nachhaltigkeitsrichtlinien berücksichtigen sollte, ansonsten entsteht ein Glaubwürdigkeitsproblem. Am Beispiel der Automobilbranche

– Stichwort Dieselskandal – wird sichtbar wie schnell und nachhaltig der Ruf zerstört werden kann, und wie teuer und zeitaufwändig der Wieder-Aufbau der Reputation werden kann.

#### **4.2.3. Ressourcenknappheit**

Gerade beim Aufbau einer Nachhaltigkeitssystematik ist bei einigen Unternehmen zu beobachten, dass ein Ressourcenproblem besteht. Der Prozess ist erfahrungsgemäß nicht en-passant zu stemmen. Mittlerweile auf Basis der regulatorischen Aufgaben hat das Thema aber entsprechende Aufmerksamkeit erreicht und erfährt dann zwangsläufig die entsprechende Ressourcenausstattung.

#### **4.2.4. Echte Physische Risiken, Stranded Assets und Transformation**

Zu den sofort einleuchtenden Risiken gehören die physischen Risiken durch Klimawandel, die aber auch in anderen Arbeitsgruppen der DAV ausführlich behandelt werden. An dieser Stelle sei hier nur stichpunktartig genannt:

- Klimawandel: Flutkatastrophen, Extremwetterereignisse mit ihren Auswirkungen auf die Sachversicherung
- Mit dem Klimawandel einhergehende neue Krankheitserreger und Krankheitsbilder mit den entsprechenden Auswirkungen auf die Krankenversicherungen bzw. die Lebenserwartungen in den einzelnen Regionen
- Aber auch direkte Auswirkungen auf die Werthaltigkeit von Investitionen in den von den genannten Änderungen betroffenen Regionen

Daneben spricht man von Stranded Assets, wenn Produktlinien obsolet werden – Stichwort Automobilzulieferer unter dem Änderungsdruck von alternativen Antriebsarten. Hier können nachlassende Kundennachfragen nach Produkten in diesen Stranded Assets direkten Einfluss auf die Werthaltigkeit von Investition in solchen Anlagen haben. Zudem können hohe Kosten für den Transformationsprozess von obsolet werdenden Produktlinien hin zu neuen Produkt-Life-Cyclen entstehen.

#### **4.2.5. Verletzung von Vorgaben (z.B. Risikomanagement)**

Ebenso deutlich liegt auf der Hand, dass eine Verletzung von regulatorischen Vorgaben entsprechende Konsequenzen nach sich ziehen wird. Das Risikomanagement ist um die Thematik Nachhaltigkeit zu erweitern. Vorgaben des BaFin deuten

ganz eindeutig in diese Richtung. Es wird also der Aufwand im Controlling und Reporting steigen, um Verletzungen von Vorgaben in diesem Bereich mit den entsprechenden finanziellen Konsequenzen zu vermeiden.

## **5. Ansätze für eine praktische Umsetzung**

### **5.1. *Motivation***

Die Anlageentscheidung von institutionellen Investoren umfasst heutzutage neben der Auswahl und Bewertung von Investmentkonzepten in liquiden als auch illiquiden Assetklassen insbesondere auch das Thema Nachhaltigkeit und dessen Integration in eine langfristige Anlagestrategie. Dabei gibt es vielfältige Motivationsansätze. Anfänglich waren bei vielen Versicherungen regulatorische/aufsichtsrechtlich getriebene Aspekte im Fokus. Inzwischen beschäftigen sich viele Unternehmen mit nachhaltigen Investment-Strategien, da sie sich neben neuen Investmentchancen, mittel- bis langfristig auch eine Über-Performance von nachhaltig agierenden Wirtschaftssubjekten erwarten, eine Risiko-Reduktion in Bezug auf Nachhaltigkeitsrisiken anstreben oder gar eine Wirkung („Impact“) erzielen möchten, indem sie Finanzströme zu nachhaltigen Projekten fördern (bspw. im Rahmen des Commitments zum „2-Grad-Ziel“). Darüber hinaus kann Nachhaltigkeit als Mega-Trend in Gesellschaft und Politik bezeichnet werden, der auch auf die Finanzmärkte ausstrahlt.

### **5.2. *Aufstellung und Implementierung einer Nachhaltigkeits-Strategie: typische Fragestellungen***

Zur Aufstellung einer Strategie für nachhaltiges Investieren, deren Implementierung und praktische Umsetzung beschäftigt man sich typischerweise mit diversen Fragestellungen. Folgende Auflistung soll einen Eindruck darüber vermitteln, wie vielseitig die sich ergebenden Aspekte sind:

- Wie definiere ich die zur Steuerung relevanten ESG-Kriterien für meine Nachhaltigkeits-Strategie?
- Welche Daten werden zur Quantifizierung von Nachhaltigkeits-Aspekten benötigt?
- Welcher oder welche ESG-Datenprovider passen am besten zu meinen Anforderungen?

- Für welche Kriterien arbeite ich mit Positiv-/Negativlisten? Wo setze ich auf Best-in-Class-Ansätze und wie definiere ich diese? Gibt es Steuerungsgrößen auf Portfolio-Ebene oder lediglich Ausschlusskriterien auf Einzelinvestment-Ebene?
- Wo möchte ich durch gezielte Investition von Kapital eine Wirkung in Bezug auf Nachhaltigkeit in der Wirtschaft bzw. in der Welt erzielen (Impact Investing) und welche Kriterien lege ich hierfür zu Grunde?
- Wie biete ich die Strategie für nachhaltiges Investieren in eine Nachhaltigkeits-Strategie für das Gesamtunternehmen ein?
- Wo und wie möchte ich mich in Bezug auf Nachhaltigkeitsaspekte bei den Firmen oder sonstigen Emittenten aktiv einbringen, denen ich als Investor Eigen- oder Fremd-Kapital zur Verfügung stelle? („Engagement“, Abstimmungsverhalten auf Hauptversammlungen, ...)
- Wie werde ich den Spezifika einzelner Assetklassen gerecht und wo ist eine einheitliche Behandlung angebracht?
- Wie positioniere ich mich bzgl. einer dezidierten Klimastrategie?
- Welchen Initiativen kann ich mich anschließen, um meine Nachhaltigkeits-Strategie im dynamischen Umfeld weiterzuentwickeln (Unterstützung, Austausch, Best-Practice)?
- Wie integriere ich ESG-Kriterien in mein Limitsystem?
- Wie passe ich Selektions-, Research- und Investmentprozesse an, so dass ESG-Aspekte systematisch adäquat berücksichtigt werden können?
- Wie baue ich Nachhaltigkeits-Kompetenz im Hause auf und wie binde ich diese organisatorisch ein (Einrichtung eines zentralen ESG-Komitees, dezentrale Ausrichtung durch ESG-Experten in diversen Fachbereichen, ...)?

Es stellt sich auch die Frage, wie ein Prozess zur Bewältigung der obigen Fragestellungen aussehen kann.

Am Anfang wird sicherlich eine Phase des Vertraut-Machens mit dem Thema und einer Betrachtung der verschiedenen Facetten stehen. Innerhalb der Organisation sollte ein gemeinsames Verständnis für die Anforderungen und die Ziele hergestellt werden.

Oft ist es dann hilfreich, sich einen Überblick über den Status Quo zu verschaffen. Wo steht das Unternehmen in der Kapitalanlage und was würde die Umsetzung

verschiedener Zielvorgaben tatsächlich mit Bezug auf die Umstrukturierung der Kapitalanlage bedeuten.

Im nächsten Schritt kann dann der Entwurf einer Nachhaltigkeitsrichtlinie für die Kapitalanlage angegangen werden, die natürlich in die Gesamtunternehmensstrategie eingepasst sein muss. Dabei werden die Entscheidungen bezüglich Zieldefinition, Verwendung eines Normensystems (Ausschluss, Positivkriterien) und Schwerpunkte sowie Zukunftsthemen festgelegt. Es muss beachtet werden, ob und wie dieses System überhaupt in der Praxis umsetzbar ist. Das Normensystem kann sodann in der Kapitalanlage implementiert werden. Auch hierzu gibt es verschiedenste Möglichkeiten und das Angebot der Asset-Management-Industrie ist rapide wachsend.

Zudem muss das Controlling organisiert werden, wozu es heute aber auch schon eine Vielzahl von Dienstleistungsanbietern gibt.

### **5.3. Chancen und Risiken anlageklassenspezifisch**

Durch die Einführung von ESG Kriterien verändern sich die Risikoparameter eines Portfolios teilweise erheblich. Daraus ergeben sich viele Chancen als auch bestimmte Herausforderungen. Dies soll im Folgenden anlageklassenspezifisch aufgezeigt werden.

#### **5.3.1. Aktien**

Die Investition in nachhaltig aufgebaute Aktienportfolios wird von einer Vielzahl von Versicherern in der Eigenanlage bereits praktiziert. Hierbei werden bestimmte Nachhaltigkeitsfilter (vgl. Ausschluss/Negativkriterien, Einschluss/Positivkriterien, Best-In-Class, Impact...etc.) definiert, entweder vom Versicherer selbst oder in Zusammenarbeit mit einer Rating Agentur.

Eine wichtige Fragestellung bei dem Einsatz von ESG-konformen Anlagen in einem Portfoliokontext bezieht sich darauf, inwieweit zum Beispiel durch Ausschlusskriterien das Portfolio von seiner Benchmark abweichen wird und - basierend auf den internen Anlagerichtlinien der Versicherer - überhaupt abweichen darf. Dies wird insbesondere deutlich bei Passivmandaten.

Werden beispielsweise Unternehmen oder ganze Branchen als Anlage ausgeschlossen, kann dies zu einem erheblichen Tracking Error gegenüber der Benchmark führen. Wenn die Performance des nachhaltigen Portfolios die Benchmark schlägt wird dies natürlich positiv von Management gesehen werden, führt dies hingegen zu einer Underperformance, könnte der verantwortliche Portfolio Manager in der Bewertung dafür abgestraft werden.

### **5.3.2. Festverzinsliche Wertpapiere**

Für Fremdkapitalinvestitionen in Unternehmen können grundsätzlich die gleichen Kriterien angesetzt werden wie für Eigenkapitalinvestitionen über Aktien bereits dargestellt. Allerdings ist (insbesondere bei Lebensversicherungsgesellschaften) ein Großteil des Anlagevermögens weiterhin in Staats- oder Länderanleihen sowie besicherten Anleihen investiert. Zur Beurteilung der Nachhaltigkeit auf Ebene eines Staates können andere Daten herangezogen werden als für einzelne Unternehmen.

Darüber hinaus gewinnen spezielle nachhaltige Anleiheformen im Bereich der verzinslichen Anlagen insbesondere aus Risikoüberlegungen an Bedeutung, aber auch um Impact-Investing zu betreiben.

Die bekannteste Form nachhaltiger Anlagen im Zinsbereich bilden Green Bonds. Hierbei werden die aufgenommenen Gelder vom Emittenten für Umwelt- oder Sozialprojekte verwendet, als Beispiel Investitionen in erneuerbare Energien oder Wasserreinhaltung. Die Verwendung der Gelder ist dabei stets projektbezogen und muss transparent gemacht werden. Neben Förderbanken wie der Weltbank treten verstärkt auch Kommunen, Länder und private Unternehmen als Emittenten auf.

Social Impact Bonds werden auch als „wirkungsorientierte Investition“ bezeichnet, wobei verschiedene Akteure involviert sind. Ein Privater Sozialer Dienstleister nimmt bspw. Geld auf, um in einer bestimmten Region Arbeitslosigkeit zu reduzieren. Im Erfolgsfall wird die Anleihe dann von der öffentlichen Hand zurückgezahlt. Hierbei spielen also private Vorfinanzierung und öffentlich geförderte Rückzahlung Hand in Hand.

Ein weiteres Zinsinstrument sind „Positive Incentive Loans“. Hierbei sind die aufgenommenen Gelder nicht zwangsläufig an nachhaltige Zwecke zu binden. Die Konditionen der Anleihe, also die Zinszahlungen, richten sich an das Erreichen von Nachhaltigkeitszielen, die der Schuldner vorab definiert hat. Ob diese Ziele erreicht werden, bewerten während der Laufzeit der Anleihe in der Regel mehrere Rating-Agenturen. Die Zielerreichung hat demnach direkten Einfluss auf die Zinskosten.

### **5.3.3. *Alternative Investments***

Zur Erreichung der notwendigen Renditeziele werden in den Portfolien institutioneller Investoren Alternative Investments (Immobilien, Infrastruktur, Private Equity, Private Debt) immer wichtiger. Jedoch stellt die Analyse dieser Assets die Investoren hinsichtlich der Beurteilung der Anlageinstrumente vor neue Herausforderungen. Dazu zählen Illiquidität, Komplexität und Intransparenz. Neben der quantitativen Analyse ist die qualitative Due Diligence, die auch die ESG-Aspekte beinhaltet, nicht nur wesentlich aufwendiger, sondern erfordert auch eine entsprechende Expertise, die beim Investor sukzessive aufgebaut werden muss.

### **5.3.4. *Vertriebs-Produkte***

Ein weiterer Aspekt für den Einsatz von Nachhaltigkeit ist die Umsetzung in Vertriebsprodukten der Versicherer.

Die einfachste Umsetzung von Nachhaltigkeit in Vertriebsprodukten ergibt sich bei fondsgebundenen Tarifen ohne Garantien. Hierbei werden entweder Einzelfonds oder Fondsportfolien angeboten, wobei inzwischen (Stand Juni 2020) insgesamt am deutschen Fondsmarkt knapp 900 Fonds mit Nachhaltigkeitsbezug im Angebot sind. Davon sind ca. 85% aktiv verwaltet, mit einer Auswahl zwischen Aktien und Unternehmensanleihen.

Während sich Nachhaltigkeitsthemen bei Fondspolicen sehr einfach anbieten lassen, ist die Konstruktion eines rein nachhaltigen Werttreibers für Indexpolicen weitaus herausfordernder. Maßgeschneiderte Multi Asset Indizes gewinnen dahingehend stark an Bedeutung. Hier liegt eine große Chance, sich als Anbieter durch das Angebot eines individuellen Index nicht nur vom Wettbewerb abzuheben, sondern auch Nachhaltigkeit anbinden zu können. Nachhaltige Investments können für Versicherer eine Vielzahl von Chancen ergeben. Eine Investition in nachhaltig

und gut wirtschaftende Unternehmen oder nachhaltig konstruierte Gebäude kann zusätzliche Performance generieren. Der Versicherer hat die Möglichkeit die Kundenbindung zu erhöhen, bspw. bei jüngeren Versicherungsnehmern die besonders empfänglich für Themen wie Umwelt und Klima sind. Vertriebllich kann das Thema Nachhaltigkeit als wichtiger Differenzierungsfaktor im Wettbewerb genutzt werden. Hierbei haben Versicherer die Möglichkeit, sich für die nächsten Jahre zusätzlich vorteilhaft zu positionieren.

Auf der Gegenseite sind nachhaltige Anlageformen wie Green Bonds noch recht illiquide und können gegenüber klassischen Anleihen mit höheren Transaktionskosten verbunden sein. Im Aktienbereich gibt es derzeit (Stand Juni 2020) noch keine liquiden Derivatemärkte für ESG Konforme Indizes, womit Absicherungen oder Solvency Optimierungen erschwert werden. Durch die Transformation zu nachhaltigerem Wirtschaften könnten einige Unternehmen, bspw. im Energie Sektor leiden und als Investitionsobjekt entsprechende Kursverluste nach sich ziehen.

Wichtig ist, für das Thema Nachhaltigkeit genügend personelle und technische Ressourcen im Unternehmen bereitzustellen, da der damit verbundene Aufwand, bspw. im Reporting voraussichtlich weiter ansteigen wird.

## **6. Ausblick und Fazit**

Der Einsatz von ESG-konformen Investitionen kann eine höhere Rendite gegenüber traditionellen Kapitalanlagen sowie eine langfristig attraktive Performance ermöglichen. (vgl. Metastudie der Universität Hamburg, Prof. Bassen: ESG-konforme Investition häufig positiv korreliert mit Performance).

Darüber hinaus bieten ESG-ausgerichtete Anlagen:

- Risiko-Reduktion/-Vermeidung/-Steuerung in Bezug auf Nachhaltigkeitsaspekte
- Chancen für Reputation, Vertrieb und Kundenbindung
- Vertriebliche Abgrenzung zum Wettbewerb
- Gewinnung und langfristige Bindung von Kundengruppen
- Verbesserung der öffentlichen Wahrnehmung

Die Umsetzung einer stringenten Klimastrategie wird, in Anlehnung an das Pariser Klimaabkommen von 2015, auch in der öffentlichen Diskussion mehr und mehr an Bedeutung gewinnen.

Dabei steht, gemäß der beiden Benchmarks der TEG (Technical Expert Group in Brüssel) im Rahmen des EU Aktionsplans, eine markante Verringerung (1. Benchmark: -30%; 2. Benchmark: -50%) des CO<sub>2</sub> Ausstoßes im Vordergrund.

Dieser Herausforderung wird sich insbesondere der Finanzsektor stellen müssen. Speziell werden sich erweiternde regulatorische Vorgaben zu erfüllen sein. Alle diesbezüglichen Finanzprodukte sollten dieser Entwicklung Rechnung tragen, um einen angemessenen Beitrag im Rahmen einer adäquaten Sustainable Finance Strategie zu leisten.

Aktuare und Aktuarinnen sollen in der Lage sein, die Entwicklungen ein- und sowohl die Auswirkungen als auch den Handlungsbedarf in ihrem Arbeitsumfeld abschätzen zu können. Zur Unterstützung dieser Aufgabe kann der vorliegende Ergebnisbericht der AG Nachhaltige Investments des Ausschuss Investment dienen.

## 7. Weiterführende Links

Aktuar Aktuell: Nachhaltige Investments gewinnen an Bedeutung

<https://aktuar.de/politik-und-presse/aktuar-aktuell/Documents/Aktuar%20Aktuell%20Nr.45.pdf>

BaFin: Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken [https://www.bafin.de/Shared-Docs/Downloads/DE/Merkblatt/dl\\_mb\\_Nachhaltigkeitsrisiken.html](https://www.bafin.de/Shared-Docs/Downloads/DE/Merkblatt/dl_mb_Nachhaltigkeitsrisiken.html)

Metastudie der Universität Hamburg [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2699610](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2699610)

UN Nachhaltigkeitsziele <https://sustainabledevelopment.un.org/>

Principles for Responsible Investment <https://www.unpri.org/>

UN Global Compact <https://www.globalcompact.de/>

Nachhaltiges Finanzwesen: Aktionsplan der EU Kommission für eine umweltfreundlichere und sauberere Wirtschaft

[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/IP\\_18\\_1404](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/IP_18_1404)