

Abteilungsleiter
Finanzen und Verwaltung

Deutscher Bundestag
Innenausschuss

Ausschussdrucksache
18(4)678 C



DBU | Postfach 1705 | 49007 Osnabrück

Deutsche Bundesstiftung Umwelt

An der Bornau 2
49090 Osnabrück

Postfach 1705
49007 Osnabrück

Telefon: 0541 | 9633-0
Telefax: 0541 | 9633-190

www.dbu.de

An den Vorsitzenden des Innenausschusses im
Deutschen Bundestag
Herrn Ansgar Heveling MdB

Per E-Mail innenausschuss@bundestag.de

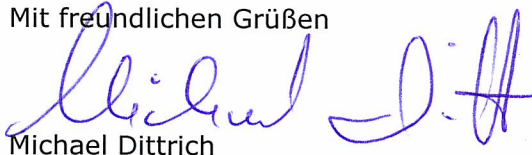
Ihr Zeichen/Nachricht	Unser Zeichen	Bearbeiter/E-Mail	Durchwahl/Fax	Datum
		Michael Dittrich m.dittrich@dbu.de	0541 9633-101 0541 9633-191	13.10.2016

Öffentliche Anhörung am 17.10.2016 zum Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Versorgungsrücklagengesetzes und weiterer dienstrechtlicher Vorschriften (BT-DRS. 18/9532)

Sehr geehrter Herr Heveling,

ich bedanke mich für die Einladung zu der o. g. Öffentlichen Anhörung im Innenausschuss des Deutschen Bundestages. Anliegend übersende ich Ihnen meine vorherige schriftliche Stellungnahme zum Gesetzesentwurf.

Mit freundlichen Grüßen


Michael Dittrich

Öffentliche Anhörung Innenausschuss des Deutschen Bundestages

Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Versorgungsrücklagengesetzes und weiterer dienstrechtlicher Vorschriften (BT-DRS. 18/9532)

Montag, 17. Oktober, 16.00 Uhr

Stellungnahme

Mit dem Gesetzentwurf zur Änderung des Versorgungsrücklagengesetzes (VersRücklG) und weiterer dienstrechtlicher Vorschriften ist unter anderem in § 5 Abs. 2 VersRücklG eine Ausweitung des Anlageuniversums für das Sondervermögen geplant. Danach können künftig grundsätzlich bis zu 20 % des Sondervermögens in Aktien angelegt werden. Ferner soll die Währungsbeschränkung auf den Euro entfallen und auch andere Anlageklassen als Aktien und Schuldverschreibungen werden durch die Einfügung der Formulierung „in der Regel“ nicht mehr von vornherein ausgeschlossen. Mit der Neuregelung ist eine erhöhte Flexibilität und die Eröffnung weiterer Renditechancen beabsichtigt.

Diese Ausweitung entspricht vor dem Hintergrund der anhaltenden historischen Niedrigzinsphase dem Vorgehen vieler anderer institutioneller Kapitalanleger wie Pensionskassen oder Stiftungen, die derzeit ihre Vermögensanlage weiter diversifizieren, um den laufend fortschreitenden Ertragsminderungen entgegenzuwirken. Sie ist im derzeitigen Kapitalmarktumfeld auch sinnvoll, da eine zeitnahe Beendigung der Niedrigzinsphase nicht absehbar ist vor allem da die Niedrigzinsphase sich inzwischen zu einer Null- und sogar Negativzinsphase auswächst.

Unverändert bleibt dagegen die Vorgabe in § 5 VersRücklG, dass die dem Sondervermögen zufließenden Mittel einschließlich der Erträge „unter Wahrung der Anlagegrundsätze Sicherheit, Liquidität und Rendite“ angelegt werden sollen.

Diese Stellungnahme beschränkt sich im Folgenden auf den Aspekt, ob die gesetzliche Vorgabe zur Verwaltung und Anlage der Mittel in § 5 VersRücklG auch das Thema „Nachhaltigkeit“ also ökologische, soziale und ethische Belange berücksichtigen sollte.

I. Nachhaltigkeit - ein sinnvolles Kriterium für institutionelle Kapitalanleger in der Altersvorsorge?

Altersvorsorgeeinrichtungen haben eine treuhänderische Funktion. Sie verwalten keine eigenen Mittel sondern haben das ihnen anvertraute Kapital nach den Vorgaben der Kapitalgeber so zu investieren, dass der Zweck der Erwirtschaftung von Mitteln für die Altersvorsorge erreicht werden kann.

Daher wird bei Diskussionen über die Frage, ob Kriterien der Nachhaltigkeit bei der Kapitalanlage in Pensionskassen oder anderen Altersvorsorgeeinrichtungen berücksichtigt werden sollten, können oder sogar müssen, zunächst häufig die Frage gestellt, ob der Treuhänder von sich aus solche

Kriterien überhaupt berücksichtigen darf. Es wird dabei darauf verwiesen, dass der Kapitalgeber in seiner Satzung oder anderen verbindlichen Vorgaben, das Kriterium der Nachhaltigkeit nicht genannt habe. Der Treuhänder sei daher nicht berechtigt, den Auftrag zur Erzielung von Erträgen aus der Bewirtschaftung des zur Verfügung gestellten Kapitals von sich aus um das Thema Nachhaltigkeit zu erweitern.

Die Frage ist jedoch, ob die Berücksichtigung von Kriterien der Nachhaltigkeit dem Auftrag zur Erwirtschaftung von Mitteln zuwiderläuft oder ihn nicht sogar unterstützen kann.

Wäre dies der Fall, so wäre es auch sinnvoll, von Seiten des Kapitalgebers, hier also des Gesetzgebers bereits in seinen Vorgaben für die Kapitalbewirtschaftung einen entsprechenden Hinweis zu geben und den § 5 Abs. 2 VersRücklG insoweit zu erweitern.

1. Motivation für die Berücksichtigung von Kriterien der Nachhaltigkeit

Die Thematik der nachhaltigen Kapitalanlagen wird seit den 90er Jahren diskutiert und hat in den letzten Jahren auch für institutionelle Kapitalanleger eine steigende Bedeutung erlangt.

Nicht zuletzt die Finanzkrise der Jahre 2008 / 2009, deren Folgen noch heute nachwirken, hat zu einer Vertrauenskrise gegenüber der Finanzbranche und teilweise auch darüber hinaus geführt und zu einer verstärkten Diskussion über ökologisch, sozial und gesellschaftlich verantwortliches Investieren geführt.

Zudem sind globale Trends wie die Diskussion über die planetaren Grenzen, den Klimawandel, die Verknappung von Rohstoffen oder die demografische Entwicklung auch für Finanz- und Kapitalanlageentscheidungen zunehmend wichtiger. Gerade in der Niedrigzinsphase und der daraus resultierenden Suche nach höher verzinsten Anlagen ist ein Trend in illiquide Anlageinstrumente zu verzeichnen deren Anlagehorizont teilweise 15 - 20 Jahre und darüber hinaus beträgt. Damit wird die Berücksichtigung gesellschaftlicher Trends für Anlageentscheidungen zunehmend wichtiger.

Altersvorsorgeeinrichtungen wie das Sondervermögen sind dabei besonders geeignete „nachhaltige Anleger“, denn ihr langfristiger Anlagehorizont korrespondiert mit der ebenfalls langfristigen Aufgabe einer nachhaltigen Entwicklung.

Die systematische Berücksichtigung von Aspekten der Nachhaltigkeit wird unter den Begriffen SRI (Socially, Responsible, Investment) oder ESG (Environmental, Social, Governance) Strategien zusammengefasst.

Die Motivation institutioneller Kapitalanleger, solche Strategien in ihrer Kapitalanlage zu berücksichtigen, ist dabei sehr unterschiedlich. So geht es zum Beispiel darum, Risiken aus nicht nachhaltigen Geschäftsmodellen von Unternehmen frühzeitig zu erkennen und auf diese Weise das Risikomanagement zu verbessern, oder die Vermeidung von Reputationsrisiken durch öffentliche Kritik an Investitionen in gesellschaftlich nicht akzeptierte Geschäftsmodelle (z. B. Kauf von Aktien von Herstellern von Streubombenmunition in den USA). Dies könnte für die Kapitalanlage des Sondervermögens relevant sein, da nach dem Entwurf künftig auch in Aktien von Unternehmen aus den USA investiert werden darf.

Häufig geht es auch um Corporate Governance Faktoren, da eine gute Unternehmensführung weniger anfällig ist für systemische Megarisiken, die erheblich negative Auswirkungen auf den Anlageerfolg haben können. Auch ethische Gründe oder der Wunsch nach Engagement, also Diskussionen mit Unternehmen spielen häufig eine Rolle¹.

Freshfields, Bruckhaus Deringer kamen schon 2005 in einem für das United Nation Environmental Program Finance Initiative (UNEP FI) erstellten Report² zu dem Ergebnis, dass Entscheidungsträger grundsätzlich verpflichtet seien, ökologische, soziale und ethische Belange in ihren Entscheidungen zu berücksichtigen und zwar deshalb, weil es eine Fülle von glaubwürdigen Beweisen gäbe, dass diese Belange für die richtige Analyse des Wertes einer Anlage von Bedeutung seien. Dies dürfe daher nicht ignoriert werden, weil dies dazu führen könnte, dass den Anlagen ein unangemessener Wert beigelegt werde. Der UNEP FI Folgebericht von 2009³ unterstreicht und verstärkt diese Aussagen noch einmal.

Vielfach ist es auch eine unterschiedlich akzentuierte Mischung der vorgenannten Kriterien, die institutionelle Kapitalanleger zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in der Kapitalanlage führen.

2. Kriterien der Nachhaltigkeit

2. a) Wissenschaftlich nicht klar und einheitlich definiert

Ein Kritikpunkt an der Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei Investitionsentscheidungen ist häufig, dass unter Berücksichtigung der heterogenen Wertevorstellungen schon innerhalb Deutschlands und noch stärker bei den Wertvorstellungen in anderen Staaten und Kulturen keine wissenschaftlich allgemeinverbindliche Definition von Nachhaltigkeitskriterien möglich sei. Daher gäbe es auch keine einheitliche Definition für nachhaltige Investments im Bereich der Kapitalanlagen.

Als Beispiel wird häufig angeführt, dass in manchen Ländern die Atomkraft als klimafreundliche also nachhaltige Alternative zur Energieerzeugung aus fossilen Brennstoffen gesehen wird.

2. b) In der Praxis weitgehende Übereinstimmungen

Fraglich ist jedoch, ob dies ein ausreichender Grund ist, Aspekte der Nachhaltigkeit bei den Kapitalanlagen nicht zu berücksichtigen.

So kann sich eine deutsche Altersvorsorgeeinrichtung, Pensionskasse oder Stiftung bei der Festlegung von Nachhaltigkeitskriterien ihrer Anlagerichtlinien von den wesentlichen in Deutschland vorherrschenden Überzeugungen leiten lassen.

¹ Schäfer Hrsg., Institutionelle Anleger und nachhaltige Kapitalanlagen, Best Practices deutscher Banken, Stiftungen und Altersvorsorgeeinrichtungen, Wiesbaden 2014, I. 4, Seite 8ff.

² Freshfields, Bruckhaus, Deringer für UNEP FI, A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment, Oktober 2005

³ UNEP FI, Asset management working, Fiduciary responsibility: Legal and practical aspects of integrating environmental, social and governance issues into institutional investment , July 2009

Orientiert sich der Kapitalanleger an dem aus Diversifikationsgesichtspunkten geeigneten „Best in class“ Ansatz so werden im Ergebnis die Unternehmen in einer bestimmten Branche miteinander verglichen. Es werden also keine Branchen vollständig ausgeschlossen. Im Ergebnis wird dann vorzugsweise in die unter Nachhaltigkeitsaspekten besseren Unternehmen investiert. Betrachtet man dabei die Rankings von unterschiedlichen Nachhaltigkeitsindizes oder von den führenden Nachhaltigkeitsratingagenturen so gibt es bei der Einschätzung der Unternehmen überwiegend Gemeinsamkeiten.

2. c) Beispiel: Dow Jones Sustainability Index (DJSI)

Die Dow Jones Sustainability Indexfamilie (DJSI) beruht auf den Dow Jones Global Indexes. Der DJSI Europe misst die Performance der europäischen Sustainability Leader. Als Komponenten des DJSI Europe werden die besten 20 % aus den 600 größten europäischen Unternehmen des Dow Jones Global Indexes ausgewählt. Mit dem "Best in class" Ansatz identifiziert das Schweizer Nachhaltigkeitsunternehmen SAM solche Unternehmen, die bezüglich unternehmerischer Nachhaltigkeit in ihrer Branche führend sind. Die Analyse beruht sowohl auf allgemeinen als auch auf industriespezifischen Kriterien.

So werden Ausschlusskriterien berücksichtigt und Unternehmen ausgeschlossen, die in bestimmten Bereichen, z. B. Alkohol, Tabak, Glücksspiel, Rüstung & Waffen und Erwachsenenunterhaltung tätig sind.

Die positive Auswahl der Unternehmen für die Indizes erfolgt auf der Basis einer nachhaltigkeitsorientierten Unternehmensbewertung. Es wird für jedes Unternehmen eine entsprechende Sustainability-Performance-Kennzahl berechnet. Dabei beschreibt die Sustainability-Performance die Fähigkeit eines Unternehmens, sowohl ökonomischen als auch sozialen und ökologischen Mehrwert zu schaffen. Die Kennzahl ist das Ergebnis des nachhaltigkeitsorientierten Analyse- und Bewertungsprozesses. Das Corporate Sustainability Assessment enthält drei Bewertungsschritte: Eine Fragebogenanalyse, eine Bewertung der Qualität und öffentlichen Zugänglichkeit der Dokumente und eine Verifizierung. Die Kriterien zur Beurteilung der Nachhaltigkeit eines Unternehmens umfassen die Bereiche: Strategische Planung, Organisationsentwicklung, Wissensmanagement, Qualitätsmanagement und Corporate Governance.

Das Ergebnis, der sogenannte Corporate Sustainability Score, ist dann eine Kennzahl für die betriebliche Sustainability-Performance und kann durch die Überprüfung von möglichen kritischen Verwicklungen des Unternehmens jederzeit revidiert werden.

Andere Anbieter von Nachhaltigkeitsindizes oder –ratings verfahren häufig in ähnlicher Weise.

Orientiert sich der Kapitalanleger an solchen anerkannten Nachhaltigkeitsindizes oder den Bewertungen der führenden Nachhaltigkeitsratingagenturen so ist es nicht notwendig, Wertevorstellungen selbst zu bestimmen und im Einzelnen festzulegen. Sie eignen sich daher auch für passive Anlagestrategien.

Unbeschadet dessen ist der institutionelle Kapitalanleger nicht gehindert, seine eigenen Vorstellungen zu solchen externen Einschätzungen ergänzend oder modifizierend heranzuziehen.

2. d) aktuelles Thema: Divestment

Ein aktuell besonders häufig diskutierter Aspekt nachhaltiger Kapitalanlagen ist das Thema Divestment.

Mit dem Beschluss des G7-Gipfels in Elmau im Juni 2015, eine Dekarbonisierung der Weltwirtschaft bis zum Ende des Jahrhunderts zu erreichen, dem Pariser Klimaabkommen vom November 2015, mit dem Übereinkommen einer Begrenzung der globalen Erwärmung auf 1,5 Grad im Vergleich zum vorindustriellen Level sowie der Zustimmung wichtiger Nationen zu diesem Abkommen wie den USA, China und zuletzt auch durch das Europäische Parlament besteht Anlass zu der Annahme, dass die Nutzung fossiler Energien zunehmend in Frage gestellt wird.

Deinvestment oder engl. Divestment meint dabei das Gegenteil von Investment, also den gezielten Abzug von Kapital aus Unternehmen, die ihr Geld mit der Ausbeutung oder Nutzung fossiler Energien verdienen. Dabei stehen teils ökonomische zum Teil aber auch gesellschafts- und klimapolitische Motive im Mittelpunkt. Zu den aktuell häufig zitierten prominenten Unterstützern der Deinvestment-Bewegung zählen u.a. die Rockefeller Brothers Stiftung aus den USA und der norwegische Pensionsfonds.

Deinvestment-Bewegungen wie z. B. die Fossil Free Initiative zielen darauf ab, Entscheidungsträger öffentlicher Institutionen dazu zu bewegen, mit sofortiger Wirkung sämtliche Neuinvestitionen in fossile Brennstoffe zu stoppen und sich darüber hinaus von ihren bestehenden Kapitalanlagen fossiler Brennstoffe sobald wie möglich, spätestens aber innerhalb der nächsten fünf Jahre zu trennen. Dazu gehören Aktien, Mischfonds, Anlagen, Beteiligungen und sonstiges Kapital, über das die jeweilige Institution Verfügungsgewalt hat. Ziel der Initiative ist es, diesen Unternehmen den Zugang zum Kapitalmarkt abzuschneiden. Die Unternehmen sollen sich verpflichten, keine neuen Kohlenstoffquellen zu suchen und mindestens 80% Ihrer derzeit noch unter der Erde befindlichen Reserven dort zu belassen. Diese verfügbaren, aber nicht mehr nutzbaren Vermögenswerte müssten dann abgeschrieben werden (stranded assets).

Weltweit haben sich mit Stand November 2016 ca. 600 Institutionen gegenüber der Fossil Free Initiative zum Deinvestment verpflichtet, davon mehr als 500 aus den USA, Kanada, Australien und Großbritannien. Europa ist vergleichsweise gering vertreten. In Deutschland haben sich bislang nur wenige Organisationen ganz oder teilweise angeschlossen.

Größter Investor ist die Allianz Versicherung, die künftig nicht mehr in Unternehmen investieren will, die mehr als 30 Prozent ihrer Umsätze aus dem Bereich Kohle generieren.

Bei den Organisationsformen handelt es sich um knapp 30 % kirchliche Organisationen, 25 % Stiftungen, 13 % Pensionsfonds, 12 % öffentliche Einrichtungen und 12 % Bildungseinrichtungen wie Colleges, Universitäten oder Schulen. NGOs sind mit 6 % vertreten.

Auch die Deutsche Bundesstiftung Umwelt hat bereits im November 2015 für sich eine ähnliche Divestment-Strategie für den Bereich Kohle beschlossen und setzt sie bereits um.

Zum Thema Kohle hat der Sachverständigenrat für Umweltfragen im Juni 2015 10 Thesen zur Zukunft der Kohle bis 2040 publiziert. Ein gleichzeitiger Ausstieg aus Kohle- und Atomenergie wird dort nicht gefordert, da er auch nicht sinnvoll wäre. Da der Einsatz von Kohle zur Stromerzeugung technisch wie ökonomisch ineffizient sei und zudem den Klimazielen entgegenliefe, sollten aber bis spätestens

2040 alle Kohlekraftwerke vom Netz gehen, vorzugsweise zunächst solche mit hohen spezifischen Treibhausgasemissionen. Da 80 % des Stroms bis 2050 aus erneuerbaren Energien stammen sollen, müsste die restliche Strommenge in flexibel regelbaren Anlagen erzeugt werden und könne daher nicht aus Kohlekraftwerken gewonnen werden. Aus der Perspektive des Sachverständigenrates wird deutlich, dass die Kohle in Deutschland im Bereich der Stromerzeugung langfristig keine Zukunft mehr hat und daher für ein längerfristiges Investment risikobehaftet ist.

Zum Thema Öl und Gas ist zu berücksichtigen, dass aus dem Blickwinkel der deutschen Energiewende mit dem Ausstieg aus der Kernenergie für einen längeren Übergangszeitraum die Notwendigkeit besteht, auch fossile Energieträger einzusetzen. Daher ist fraglich, ob es aktuell unter dem Aspekt der Vermögensanlage schon sinnvoll ist, Unternehmen aus dem Bereich Öl und Gas zu deinvestieren mit dem Ziel, ihnen den Zugang zum Kapitalmarkt zu erschweren.

Unabhängig von der finanzwirtschaftlichen Frage ist aber auch die ökologische Wirkung des Deinvestments zu beleuchten. So wird gegen ein Deinvestment auch vorgebracht, dass z. B. ein Rückzug aus Unternehmen nur dann sinnvoll ist, wenn auch gewährleistet wird, dass die vorhandenen fossilen Energieträger im Boden verbleiben und nicht lediglich in anderen (nicht börsennotierten) Unternehmen eingesetzt werden. Sonst würde letzten Endes nur eine Verlagerung der CO² Produktion in andere Unternehmen mit weniger effizienten Kraftwerken in anderen Ländern stattfinden.

Das Beispiel Divestment zeigt, dass es auch aus ökonomischen Gesichtspunkten sinnvoll ist, über Aspekte der Nachhaltigkeit bei Kapitalanlagen zu diskutieren und die Ergebnisse in die Anlageentscheidungen einfließen zu lassen.

Ein solcher Einzelsachverhalt sollte jedoch nicht gesetzlich, sondern gegebenenfalls in den Anlage Richtlinien des Sondervermögens geregelt werden, damit flexibel auf künftige Entwicklungen reagiert werden kann.

3. Keine Nachteile in der Ertragsperformance durch Berücksichtigung der Nachhaltigkeit

Viele Pensionskassen berücksichtigen keine ESG oder SRI Strategien in ihrer Kapitalanlage weil sie befürchten, dass dies zu einer Beeinträchtigung des Ziels, nämlich stabil und langfristig Erträge zu erwirtschaften führen könnte. Nachhaltigen Investments wurde lange eine zu große Volatilität durch mangelnde Diversifikation und eine zu geringe Ertragsprognose unterstellt⁴.

Dem stehen heute jedoch zahlreiche Studien gegenüber, die belegen, dass die Berücksichtigung von Kriterien der Nachhaltigkeit bei einer breit diversifizierten Kapitalanlage gegenüber konventionellen Benchmarks in der Regel keine Performancenachteile erwarten lässt.

3. a) Studien im Auftrag der Deutschen Bundesstiftung Umwelt (DBU)

So haben Schäfer, Schröder in einer breit angelegten Studie des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) im Auftrag der DBU Nachhaltigkeit Indizes wie den Dow Jones Sustainability Index (DSJI) und den FTSE 4Good, den Nachhaltigkeitsindex der Londoner Börse mit konventionellen

⁴ Stremlau, in Faust, Scholz, Nachhaltige Geldanlagen, Produkte, Strategien, Beratungskonzepte, Frankfurt 2014. Seite 270

Vergleichsindizes MSCI-World und FTSE untersucht und festgestellt, dass Nachhaltigkeitsindizes im Vergleich zu konventionellen Kapitalanlagen keine systemischen Nachteile aufweisen⁵.

Grundlage war die Fragestellung, welche Performanceunterschiede sich bei verschiedenen häufig genutzten Nachhaltigkeitsindizes im Vergleich zum MSCI World ergeben. Ergebnis der Untersuchung war, dass die Performance von Nachhaltigkeits-Wertpapierindizes wie der DJSI World, der FTSE4Good Global 100 und der Ethical Index Global nur ganz geringfügig schlechter abschnitten als der MSCI World Index im gleichen Untersuchungszeitraum von 1998 bis 2006.

In einer von der DBU für den Zeitraum der Finanzkrise beim ZEW in Auftrag gegebenen Folgestudie für die Jahre 2007 bis 2010 zeigte sich erneut, dass der DJSI auch in diesem Zeitraum fast gleichläufig zum MSCI World verlief, ebenso andere Nachhaltigkeitsindizes, während der FTSE4Good etwas schlechter abschnitt. Demgegenüber erzielte der relativ wenig bekannte Natur-Aktien-Index (NAI) mit 30 positiv selektierten allerdings vergleichsweise gering kapitalisierten Werten und bei deutlich höherer Volatilität im gesamten Zeitraum eine erheblich bessere Performance.

Den Grund für die Ähnlichkeit der Ergebnisse zwischen den marktbreiten nachhaltigen Indizes und den konventionellen Benchmarks sieht Schröder in der Anwendung des sog. „Best in class Ansatzes“, der bewirkt, dass die Branchenstruktur der Nachhaltigkeitsindizes im Wesentlichen derjenigen der Benchmarks entspricht⁶.

Für die DBU ist daher Grundlage ihrer Anlagestrategie im Bereich der Nachhaltigkeit die aus der Studie resultierende Erkenntnis, dass jedenfalls bei einer breit diversifizierten Anlage in den marktbreiten Nachhaltigkeitsindizes in aller Regel keine schlechteren Kapitalanlageergebnisse zu erwarten sind als bei konventionellen Anlageindizes.

Das Ergebnis korrespondiert mit den Ergebnissen vieler anderer Untersuchungen, die zeigen, dass die Einbeziehung von ESG- und SRI Strategien in die Kapitalanlage in Abhängigkeit in der Tendenz eher zu einer Outperformance, jedenfalls aber zu keiner schlechteren Ertrags-Performance in der Kapitalanlage führt.⁷

3. b) Zu kleines Anlageuniversum erhöht Risiken

Die unter Aspekten der Nachhaltigkeit weitergehende Strategie, sich bei einer Anlage lediglich auf ganzheitlich nachhaltige Unternehmen zu beschränken, bei denen jedenfalls keinerlei kritische Aktivitäten bekannt geworden sind oder bevorzugt in nachhaltigkeitsnahe Branchen wie z. B. im Bereich der regenerativen Energien zu investieren, birgt dagegen Risiken in sich, wie die jüngste Vergangenheit gezeigt hat.

⁵ Schäfer, Schröder, Nachhaltige Kapitalanlagen für Stiftungen, Baden Baden, 2009, Seite 149, 150

⁶ Schröder in Brickwedde / Dittrich, Nachhaltige Kapitalanlagen, Neue Chancen nach der Finanzkrise?, Berlin 2011, Seite 34 ff., 57).

⁷ Schröder, Performance von nachhaltigen und konventionellen Kapitalanlagen im Vergleich in Faust Scholz, Nachhaltige Kapitalanlagen, Seite 513ff, m. w. N. zu anderen Studien.

So führt eine solche positive Selektion in der Regel zu vergleichsweise kleinen und gering kapitalisierten Unternehmen mit nur einem oder wenigen Geschäftsbereichen. Der Vorteil einer größeren Nachhaltigkeit gegenüber einem Großunternehmen mit seinen vielfältigen, teilweise auch nicht nachhaltigen Geschäftsaktivitäten wird jedoch unter dem Aspekt der Kapitalanlage in dem Moment zum Nachteil, wenn Störungen im Hauptgeschäftsfeld eines solchen idealtypischen nachhaltigen Unternehmens auftauchen. Durch die geringe Kapitalisierung und dementsprechend geringe Liquidität im Handel mit solchen Werten ist die Fungibilität (Handelbarkeit) im Krisenfall stark eingeschränkt. Daher sollten solche Werte nur eine Beimischung im Rahmen der Diversifizierung sein.

So haben gerade in den letzten Jahren viele Unternehmen aus dem Bereich der klassischen „grünen Kapitalanlagen“, die gerade auch von den positiv selektierten Nachhaltigkeitsindizes berücksichtigt wurden, die Erwartungen der Anleger bei weitem nicht erfüllen können. Solar Millennium, Conergy, Q-Sells, SolarWorld, BKN Biostrom, Solarwatt oder SIAG Scharf sind nur einige der Unternehmen, bei denen Kapitalanleger sowohl im Aktien- wie auch im Anleihenbereich Kapital verloren haben.

Es hat sich gezeigt, dass es unter dem Aspekt der Vermögensanlage riskant sein kann, Kapitalanlageentscheidungen vorrangig unter dem Aspekt zu tätigen, erwünschte und positiv eingeschätzte nachhaltige Entwicklungen befördern zu wollen und demgegenüber andere Entscheidungskriterien wie Stabilität des Unternehmens, Anfälligkeit des Geschäftsmodells für Störungen, Finanzausstattung oder die Marktkapitalisierung als nachrangig zu betrachten.

Der Aspekt der Nachhaltigkeit sollte daher das magische Dreieck aus Ertrag, Risiko und Liquidität zwar ergänzen jedoch nicht dominieren.

3. c) Berücksichtigung der Nachhaltigkeit – praktische Erfahrungen der DBU

Die DBU hat seit 2005 das Thema „Nachhaltigkeit“ in ihren Anlagerichtlinien aufgenommen und verfügt über kein eigenes Nachhaltigkeitsresearch für Unternehmen. Die Stiftung stützt sich für ihre im Schwerpunkt auf Deutschland und Europa ausgerichtete Anlagepolitik ebenfalls auf Nachhaltigkeitsindizes wie z. B. den Dow Jones Sustainability Index (DJSI) und den FTSE4Good. Zusätzlich werden Nachhaltigkeitsbewertungen von Nachhaltigkeits-Ratingagenturen herangezogen.

In den Anlagerichtlinien der DBU ist verbindlich vorgegeben, dass mindestens 80 % aller Aktien und Anleihen börsennotierter Unternehmen in einem der genannten Nachhaltigkeits-Wertpapierindizes oder Nachhaltigkeitsuniversen enthalten sein müssen. Wird diese Marke dauerhaft unterschritten, so sind Umschichtungen vorzunehmen. Dies wird wöchentlich durch ein Controlling gemessen. In den vergangenen Jahren waren in der Regel zwischen 85 und 90 % aller Aktien und Anleihen von Unternehmen im Bestand der DBU als nachhaltig zu bewerten.

Dies heißt auch nicht im Umkehrschluss, dass die restlichen Titel nicht nachhaltig wären. Die DBU hält auch eine Vielzahl von Small und MidCaps, die von den Nachhaltigkeits-Ratingagenturen nicht abgedeckt werden und in den Nachhaltigkeitsindizes nicht enthalten sind. Da auch von diesen Werten ein erheblicher Teil als nachhaltig einzustufen wäre, liegt die tatsächliche Nachhaltigkeitsquote bei den Anlagen in Aktien und Corporates höher als ausgewiesen.

Die DBU unterzieht auch Staatsanleihen sowie Anleihen der nicht börsennotierten Finanzinstitute, also Sparkassen, Landesbanken oder Privatbanken einer Nachhaltigkeitsbetrachtung. Insgesamt unterliegen aktuell mehr als 90 % des gesamten investierten Kapitals der DBU einer Nachhaltigkeitsbetrachtung. Zu gut 10 % dieser Anlagen ist eine Aussage bzgl. der Nachhaltigkeit von den beauftrag-

ten Agenturen oder den betrachteten Indizes nicht möglich, dazu gehören z. B. die Immobilienfonds der DBU. Von den verbleibenden Anlagen verfügen knapp 90 % über mindestens ein positives Nachhaltigkeitsrating.

Nach eigenen Performance Messungen und auch externen Untersuchungen der Anlageergebnisse der DBU kann aus inzwischen über 10 jähriger Praxis die Aussage unterstützt werden, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien zu keinen schlechteren Performance Ergebnissen in der Kapitalanlage führt. Die Asset-Allocation der DBU und Anlageergebnisse der letzten 10 Jahre sind als Anlage beigefügt.

Ergebnis zu I:

Die Berücksichtigung von Kriterien der Nachhaltigkeit bei der Kapitalanlage ist auch unter ökonomischen Aspekten als Beitrag zu einem effizienten Risikomanagement in der Altersvorsorge sinnvoll.

Ökologische, soziale und ethische Belange sollten daher auch in der institutionellen Kapitalanlage einer Altersvorsorgeeinrichtung Berücksichtigung finden.

II. Vereinbarkeit der Einfügung des Kriteriums der Nachhaltigkeit in § 5 VersRücklG mit dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG)

§ 5 Abs. 2 Satz 2 des Entwurfs zum VersRücklG sieht vor, dass die Anlage der Mittel des Sondervermögens unter Wahrung der Anlagegrundsätze Sicherheit, Liquidität und Rendite nach Maßgabe der Rechtsverordnung nach § 217 Satz 1 Nr. 6 VAG zu erfolgen hat.

Damit stellt sich die Frage, ob die Ergänzung des Kriteriums der Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage mit den Vorschriften des VAG oder der Verordnung über die Anlage des Sicherungsvermögens in Pensionskassen, Sterbekassen und kleinen Versicherungsunternehmen (Anlagenverordnung – AnIV) in Einklang stehen würde.

1. Nachhaltige Kapitalanlagen im VAG

Eine Regelung zur Einbeziehung des Kriteriums der Nachhaltigkeit in die Vermögensanlage enthält das VAG nicht.

§ 124 VAG (Anlagegrundsätze) verweist darauf, dass Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität des Portfolios als Ganzes sichergestellt werden müssen. Schon damit ist eine Berücksichtigung von Kriterien der Nachhaltigkeit jedenfalls nicht ausgeschlossen, soweit sie im Einklang mit den in § 124 VAG genannten Grundsätzen erfolgt.

Das VAG behandelt das Thema der nachhaltigen Kapitalanlagen jedoch explizit unter den Informationen zur betrieblichen Altersversorgung in § 144 Abs. 1 Nr. 1 Buchst. f VAG.

Danach müssen Lebensversicherungsunternehmen, die Leistungen der betrieblichen Altersversorgung erbringen, den Versorgungsanwärtern und Versorgungsempfängern, die nicht zugleich Versicherungsnehmer sind, bei Beginn des Versorgungsverhältnisses mindestens Angaben darüber

zur Verfügung stellen, ob und wie der Anbieter ethische, soziale und ökologische Belange bei der Verwendung der eingezahlten Beiträge berücksichtigt. Die Regelung wurde aus dem alten VAG (§ 115 Abs. 4 alt VAG) in das neue seit 1.1.2016 gültige VAG übernommen.

Nach § 243 Abs. 2 Satz 5 VAG müssen auch zugelassene Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung mit Sitz in einem anderen Mitglied- oder Vertragsstaat den in § 144 VAG genannten Pflichten nachkommen.

Wenn der Gesetzgeber für die benannten Unternehmen ausdrücklich eine Informationspflicht über ethische, soziale und ökologische Belange der Kapitalanlage der Mittel für die betriebliche Altersversorgung vorsieht, so ist der Schluss gestattet, dass die Berücksichtigung dieser Kriterien ausdrücklich erlaubt ist.

2. Nachhaltige Kapitalanlagen in der Anlagenverordnung (AnIV)

Die AnIV verweist bei den Anlagegrundsätzen in § 1 Abs. 2 Satz 1 und 2 auf die Grundsätze des § 124 Abs. 1 VAG sowie auf § 215 Abs. 1 VAG. Danach sind die Bestände des Sicherungsvermögens so anzulegen, dass möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität des unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung erreicht werden.

Diese qualitativen Vorgaben enthalten kein Verbot der Berücksichtigung von Kriterien der Nachhaltigkeit bei der Kapitalanlage. Diese können danach in der Kapitalanlage zur Geltung gebracht werden, soweit die benannten Anlagegrundsätze eingehalten werden.

Auch die AnIV enthält damit keine Vorschriften, die einer Berücksichtigung von ökologischen, sozialen oder ethischen Belangen entgegensteht.

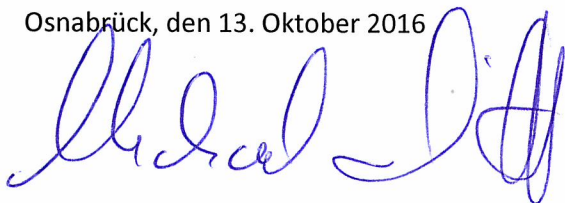
Ergebnis zu II:

Die Vorgaben aus dem VAG stellen keinen Hinderungsgrund dar, ökologische, soziale oder ethische Belange bei der Kapitalanlage des Sondervermögens zu berücksichtigen.

Der Unterzeichner kommt daher zu folgender Empfehlung:

§ 5 Abs. 2 VersRücklG sollte durch einen neu eingefügten Satz 3 dahingehend ergänzt werden, dass Kriterien der Nachhaltigkeit, also ökologische, soziale und ethische Belange in den Anlage-richtlinien berücksichtigt werden sollen.

Osnabrück, den 13. Oktober 2016

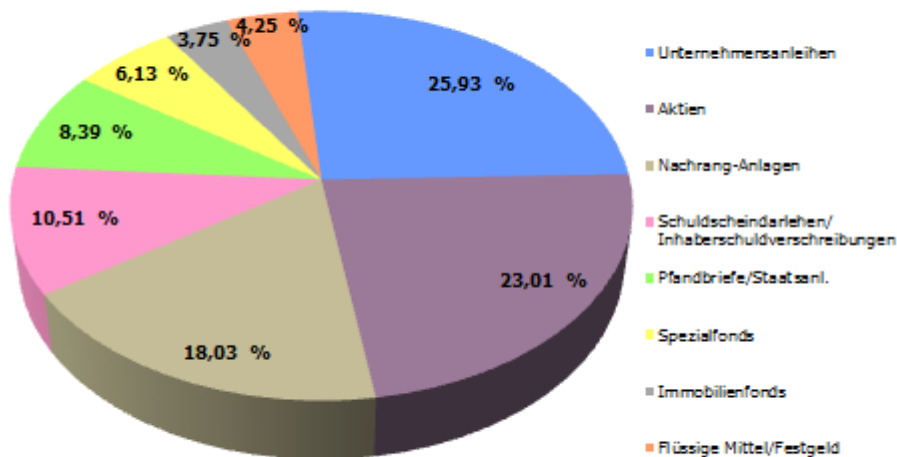


Michael Dittrich

Anlage

Anlage

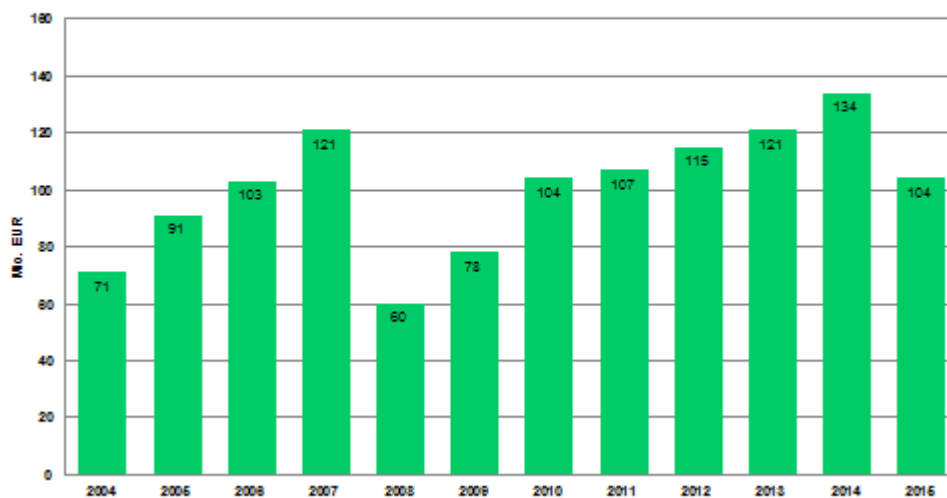
**Asset – Allocation
zum 31. Dez. 2015
(nach Kurswerten)**



Deutsche Bundesstiftung Umwelt

(1)

**Erträge der Vermögensanlage nach HGB
nach Abschreibungen und allen Kosten
(akt. Stiftungskapital 2,15 Mrd. EUR)**



Deutsche Bundesstiftung Umwelt

(2)