

Ansätze für eine bessere Integration von Klimakriterien in die Investitionsentscheidungen des Fonds de Compensation

Inhaltsverzeichnis

| | | |
|---|--|----|
| 1 | Einführung | 2 |
| 2 | Chancen und Risiken im Klimakontext | 3 |
| | 2.1 Auswirkungen auf die finanzielle Performance | 3 |
| | 2.2 Haftung von Treuhändern | 4 |
| 3 | Schaffung fördernder regulatorischer Rahmenbedingungen | 5 |
| | 3.1 Verbesserung der Transparenz | 5 |
| | 3.2 Verpflichtung zur Integration in die Risikoanalyse | 7 |
| | 3.3 Schaffung von Knowhow und Kapazitäten | 7 |
| 4 | Ansätze für die Integration | 8 |
| | 4.1 Anpassung der Investitionsstrategie | 8 |
| | 4.2 Aufbau der Nachhaltigkeitsanalyse | 8 |
| | 4.3 Ausarbeitung einer Anlagerichtlinie | 10 |
| | 4.4 Entwicklung interner Prozesse | 11 |
| | 4.5 Monitoring und Offenlegung | 12 |
| 5 | Schlussfolgerungen und Empfehlungen | 13 |

1 Einführung

Auf der Weltklimakonferenz in Paris im Jahr 2015 hat sich die Staatengemeinschaft auf verbindliche Klimaziele verständigt. Die beschlossene Begrenzung der Erderhitzung auf deutlich unter 2 Grad Celsius setzt eine umfassende Dekarbonisierung der Wirtschaft voraus. In einigen Sektoren können heute verwendete Technologien zukünftig nicht mehr verwendet werden. In anderen Sektoren steht das gesamte derzeitige Geschäftsmodell in Frage.

Für Investoren wie den Fonds de Compensation (FDC) ergeben sich aus der erforderlichen Transformation erhebliche Einflüsse auf die zukünftige finanzielle Performance der Unternehmen, die aktuell in den Investmentportfolios liegen. Die Alternative – ein „weiter wie bisher“ unter Inkaufnahme des Klimawandels – birgt allerdings aufgrund physischer Risiken, wie schweren Dürren und anderen Extremwetterereignissen, aber auch langfristiger chronischer Folgen weitaus größere finanzielle Risiken. Gleichzeitig gefährdet dieser Weg die Lebensgrundlage unzähliger Menschen und das Wohl des Planeten. Es handelt sich daher um keine gangbare Alternative - die Transformation der Wirtschaft ist alternativlos.

Für Finanzinstitute ist die Transformation in doppelter Hinsicht von höchster Relevanz. Wie schon beschrieben, wird einerseits die Geschäftstätigkeit und Ertragsfähigkeit von Unternehmen und damit ihre Bonität, Dividendenfähigkeit und Aktienkursentwicklung beeinflusst. Andererseits kommt der Finanzwirtschaft aber auch eine Enabler-Funktion zu. Allein in der EU werden bspw. bis 2030 im Schnitt etwa 180 Mrd. EUR an zusätzlichen Investitionen pro Jahr benötigt, um die Erfordernisse eines 2°C kompatiblen Transformationspfads zu erfüllen.¹ Global betrachtet sind jährliche Investitionen im Billionenbereich für den Umbau der Volkswirtschaften erforderlich.

Die Politik hat in vielen Ländern die Notwendigkeit einer signifikanten Kapitalreallokation zur Abwendung der schwersten Klimawandelfolgen bereits erkannt und passt seither mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten die rechtlichen Rahmenbedingen zugunsten nachhaltiger Investmentansätze an.

Für institutionelle Investoren ergibt sich hieraus, dass entsprechende Klimawandel- und Transformationsrisiken nur dann reduziert bzw. Chancen der Transformation genutzt werden können, wenn eine ganzheitliche Integration von Klimakriterien in Investitionsentscheidungsprozesse gelingt.

¹ Dombrovskis (2018)

2 Chancen und Risiken im Klimakontext

2.1 Auswirkungen auf die finanzielle Performance

Das <2°C Ziel setzt eine umfassende Transformation der Wirtschaft voraus. Praktisch alle Sektoren werden von einer auf die Pariser Klimaziele ausgerichteten Klimapolitik betroffen sein. Manche Sektoren sind allerdings kaum transformierbar. So zeigen Studien, dass z. B. Kohle- und Ölunternehmen in den kommenden Jahren deutlich an Wert verlieren, wenn sie ihre Vorräte an fossilen Energien nur noch zu einem kleinen Teil nutzen können.² Wie stark die Preise für fossile Energieträger auf eine sich verändernde Nachfrage reagieren, war zuletzt im März und April 2020 zu beobachten, als einige Länder in den Corona-bedingten Shut Down gingen und es zu einem Nachfrage-Schock an den Energiemärkten kam. Die Auswirkungen der <2°C Transformation werden weniger akut sein. Sie werden allerdings zunächst im Kohle-Sektor und anschließend auch in der Öl- und Gasbranche von Dauer sein und damit das Geschäftsmodell der spezialisierten Pure Player dauerhaft zerstören. Der finanzielle Wert dieser Unternehmen tendiert folglich langfristig gegen 0.³

Kurz- und mittelfristig hängt der Wert einzelner Unternehmen, die mit dem <2°C Ziel nicht vereinbare Geschäftsmodelle betreiben, von diversen Faktoren ab. Hierzu zählen unter anderem erstens die allgemeine konjunkturelle Entwicklung, zweitens die Entwicklung der regulatorischen Rahmenbedingungen und drittens das Bewusstsein der Bevölkerung für Klimaprobleme und das damit verbundene Kaufverhalten.

Zu den Erwartungen an die konjunkturelle Entwicklung in Zeiten einer globalen Pandemie haben sich in den vergangenen Wochen und Monaten diverse Fachexperten geäußert. Als Szenarien wurden V-förmige und U-förmige, aber auch W-förmige und L-förmige konjunkturelle Entwicklungen diskutiert. Unabhängig von der tatsächlichen realwirtschaftlichen Entwicklung haben sich die Börsenkurse nahezu aller großen Indizes mit Stand Anfang Juli 2020 allerdings schon wieder deutlich von den Tiefständen im März 2020 erholt und einen Großteil der Verluste wieder wettgemacht. Da an den Börsen die Erwartungen an die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung gehandelt werden, wird deutlich, dass derzeit viele Marktteilnehmer an eine wirtschaftliche Erholung glauben. Ob dies gelingt, wird allerdings maßgeblich von den Erfolgen bei der Eingrenzung des Corona-Virus und der Entwicklung von Medikamenten und Impfstoffen abhängen.

² [Carbon Tracker Initiative \(2020\)](#)

³ Zu Auswirkungen eines 2°C Szenarios auf die langfristige finanzielle Performance von Unternehmen aus ausgewählten Branchen vgl. [Axa \(2020\)](#)

Die Pandemie zeigt allerdings auch, dass der politische Wille zur Transformation der Wirtschaft auf EU-Ebene sowie in vielen Ländern ungebrochen ist. Unter anderem wurde von Seiten der EU Kommission in den letzten Monaten ein Klassifizierungssystem zur besseren Abgrenzung ökologisch-nachhaltiger ökonomischer Aktivitäten entwickelt und im April auch vom EU Rat angenommen. Es wurde zudem ein Vorschlag für ein nachhaltige Branchen förderndes EU-Konjunkturprogramm vorgestellt und weitere Regulierungen zur Verbesserung der Transparenz von Finanzinstituten im Hinblick auf Nachhaltigkeitsaspekte auf den Weg gebracht. Die EU macht also Ernst mit ihrem Action Plan on Financing Sustainable Growth und erhöht damit den Druck auf Finanzinstitute sich mit den potenziellen regulatorischen Risiken zu befassen, die sich hieraus für die eigenen Investmentportfolios ergeben. Gleichzeitig steigt durch die EU Taxonomie zukünftig auch die Gefahr, des Greenwashings überführt, oder als die Transformation behinderndes Finanzinstitut enttarnt zu werden. Auch Reputationseffekte sind damit von Finanzinstituten zu beachten.

Die Transformation birgt allerdings nicht nur Risiken. Aus dem Umbau der Wirtschaft und der diesen Umbau fördernden Regulatorik entstehen selbstverständlich auch zahlreiche Chancen. Neue nachhaltige Produktkategorien entstehen, anhand derer institutionelle Investoren gezielt in die Transformation investieren und vom Marktwachstum in diesen Bereichen profitieren können. Die Transparenz zu Nachhaltigkeitsaspekten verbessert sich zudem in sehr vielen Branchen, sodass heute bereits weitaus bessere Analysemöglichkeiten als Unterstützung einer nachhaltigen Portfolioallokation zur Verfügung stehen und gleichzeitig herrscht in der Bevölkerung ein breites Verständnis für die Notwendigkeit der Transformation, sodass Treuhänder wie der FDC von einer grundsätzlichen Unterstützung durch ihre Begünstigten ausgehen können. Förderlich ist hierbei sicher auch, dass in den vergangenen Jahren zahlreiche Studien nachgewiesen haben, dass nachhaltige Kapitalanlagen gegenüber konventionellen Anlagen keinen systematischen Nachteil bei Rendite und Risiko haben. Viele Studien sehen sie sogar im Vorteil.⁴

2.2 Haftung von Treuhändern

Für den FDC besteht in seiner Funktion als institutioneller Anleger und Treuhänder, der das Vermögen seiner Begünstigten verwaltet, sogar eine besondere Verantwortung zur Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in die Investitionsentscheidung:

⁴ Vgl. hierzu z. B. [IMF \(2019\)](#), [Friede/Busch/Bassen \(2015\)](#), [S&P \(2015\)](#)

Zur treuhänderischen Verantwortung gehört es, Risiken und langfristige Werttreiber in die Investitionsentscheidungen einzubeziehen. Ein von den UN Principles for Responsible Investment (PRI) und der Finanzinitiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen (UNEP FI) veröffentlichtes Gutachten⁵ kam zu dem Ergebnis, dass es einen Verstoß gegen die treuhänderische Pflicht darstellt, langfristige Werttreiber wie Umwelt, Soziales und eine verantwortungsvolle Unternehmensführung nicht in Investmententscheidungen einzubeziehen.

Auch die EUKommission hat im Rahmen ihres Action Plans on Financing Sustainable Growth unter anderem Eckpunkte für die Wahrnehmung der Verantwortung als Investor definiert. Die EUKommission spricht dabei nicht mehr explizit von der treuhänderischen Verantwortung, sondern allgemein von der Verantwortung der Investoren. Die von der EUKommission vorgeschlagenen Maßnahmen verpflichten institutionelle Anleger in einem ersten Schritt umfassende Transparenz darüber zu schaffen, inwieweit ihre Investitionen an ESG-Zielen und -kriterien ausgerichtet sind.

Mit der Verpflichtung zu mehr Transparenz steigt allerdings auch die Wahrscheinlichkeit von Klagen, denn Stakeholder können zukünftig deutlich besser nachvollziehen, wie Treuhänder mit potenziellen Klimarisiken umgehen. In der Vergangenheit zeigte sich bereits, dass Haftungsrisiken für den Klimawandel fördernde Unternehmen keinesfalls von der Hand zu weisen sind. Zukünftig ist es durchaus vorstellbar, dass auch Klagen gegen Vermögensverwalter wegen der Verletzung ihrer treuhänderischen Verantwortung auftreten, wenn diese klimabezogenen Risiken, die sich auf Rendite und Risiko der Kapitalanlagen auswirken, bei der Kapitalanlage nicht oder unzureichend berücksichtigen.⁶

3 Schaffung fördernder regulatorischer Rahmenbedingungen

Um die Transformation im Sinne der Pariser Klimaziele zu beschleunigen, müssen öffentliche Organisationen mit relevanten Anlagevolumen wie der FDC eine Vorreiterfunktion einnehmen. Sie müssen von der Politik durch klare Vorgaben dazu verpflichtet werden, Investitionen in klimaneutrale und klimapositive Wirtschaftsaktivitäten zu tätigen und Kapital aus nicht nachhaltigen Anlagen abzuziehen. Gerade diese Investoren sind auf Grund der Herkunft des verwalteten Kapitals und des Zwecks ihrer Tätigkeiten in besonderem Maße dem öffentlichen Wohl verpflichtet. Sie müssen deshalb

⁵ [UNEP FI \(2019\)](#)

⁶ Der Fall "Mark McVeigh vs Retail Employees Superannuation Pty Ltd" in Australien zeigt, dass solche Risiken schon heute für Treuhänder bestehen, siehe <https://www.equitygenerationlawyers.com/mcveigh-v-rest/>

als First Mover vorangehen und die richtigen Wege bahnen. Hierzu stehen der Politik einige Maßnahmen zur Verfügung.

3.1 Verbesserung der Transparenz

Transparenz ist nach Auffassung vieler Marktakteure die zentrale Voraussetzung für ein systematisches Verständnis und Management klimabezogener Risiken. Es ist daher sehr zu begrüßen, dass in zahlreichen Ländern bereits umfassende Maßnahmen zur Verbesserung der Transparenz von Finanzinstituten in Bezug auf ihre Klimaperformance in die Wege geleitet wurden. Als einer der ersten hat bspw. der französische Gesetzgeber im Sommer 2015 bereits eine Änderung des französischen Energiewendegesetzes beschlossen. Große Investoren sind seither gemäß § 173 dazu verpflichtet, jährlich über folgende Daten zu berichten:

- das Ausmaß, in dem sie umwelt- und klimabezogene Überlegungen in ihre Investitionspolitik integriert haben
- die Treibhausgas-Emissionen, die in ihren Investmentportfolios enthalten sind
- Erläuterungen dazu, wie sie zur Einhaltung der französischen und internationalen Klimaziele beitragen
- Eine Bewertung des finanziellen Risikos, das für sie aus dem Klimawandel entsteht

Auch auf EU-Ebene wird der Druck auf Finanzinstitute zur Steigerung der Transparenz weiter erhöht. Während es in Frankreich u.a. darum ging, die Bewertung finanzieller Risiken zu verbessern, steht auf EU-Ebene klar die Begrenzung von Greenwashing im Vordergrund. So sollen als „ökologisch-nachhaltig“ gelabelte Fonds zukünftig offenlegen, wie hoch der Anteil an taxonomie-konformen ökonomischen Aktivitäten in ihren Investmentportfolios ist.

Auch mit Blick auf den FDC müssen von Seiten der Politik klare Vorgaben zur Steigerung der Transparenz formuliert werden: Wie eine Greenpeace-Analyse vom Juni 2020 aufzeigte, investiert der FDC trotz „nachhaltiger und sozial verantwortlicher Investitionspolitik“ bisher weiterhin kontinuierlich in Unternehmen, deren Geschäftsmodell nicht mit einem <2°C Transformationspfad vereinbar ist. So flossen allein im Jahr 2019 mehr als 256 Millionen Euro in einige der größten Kohleunternehmen der Welt. Mehrere der nachhaltig verwalteten Teilfonds, darunter einige ESG-zertifizierte Teilfonds, investierten in globale Umweltverschmutzer wie Shell, Total, BP, Chevron, Equinor und Fortum. Dies steht auf den ersten Blick in krassem Widerspruch zu den Pariser Klimazielen, die auch die luxemburgische Regierung ratifiziert hat sowie zu der aus dem

Koalitionsvertrag 2018-2023 hervorgehenden Verpflichtung, den FDC zur Umsetzung klarer nachhaltiger und grüner Investitionsrichtlinien zu verpflichten.⁷

Der FDC muss daher zwingend Transparenz dazu herstellen, wie diese Investments mit den bestehenden Klimazielen vereinbar sind. Als Rahmenwerk für die Offenlegung sollte die luxemburgische Regierung die sogenannten TCFD-Empfehlungen⁸ verpflichtend für den FDC definieren. Die Taskforce on Climate-related Financial Disclosures ist eine Expertengruppe der G20, die im Juni 2017 Offenlegungsempfehlungen für die Klimaberichterstattung veröffentlicht hat, die Unternehmen und Investoren dabei helfen, die finanziellen Auswirkungen der Klimawandels und der Transformation auf das eigene Geschäftsmodell zu quantifizieren. Sie zahlen damit direkt auf die Erfüllung der Treuhänderpflichten im Hinblick auf die Bewertung materieller finanzieller Chancen und Risiken im Investmentportfolio ein und werden zudem auch auf EU-Ebene als ambitionierter Maßstab für zukünftige Regulatorik berücksichtigt.

3.2 Verpflichtung zur Integration in die Risikoanalyse

Konform zu den erweiterten Offenlegungsanforderungen ist auch eine Verpflichtung zur Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in alle von Treuhändern verwalteten Fonds erforderlich. Die zuständigen Ministerien sollten daher mit Blick auf den FDC noch einmal klarstellen, dass finanziell relevante ESG-Themen bei allen Teilfonds zu berücksichtigen sind – unabhängig davon, ob diese Fonds einen explizit nachhaltigen Investitionsansatz verfolgen.

Der FDC beruft sich derzeit darauf, dass ein über die bislang sehr „weiche“ Anlagerichtlinie hinausgehender Ausschluss (z.B. von nicht transformierbaren Sektoren/Unternehmen) rechtlich nicht möglich sei.⁹ Es braucht folglich auch ein klares Signal von der Regierung an den FDC, dass diese Auslegung schon unter Risikomanagement-Gesichtspunkten nicht tragbar ist und den treuhänderischen Pflichten des Fonds entgegensteht.

Gleichzeitig sollte die Regierung die Mandate der Aufsichtsbehörden um Fragen zu Nachhaltigkeitsauswirkungen ergänzen. Dies umfasst nicht nur die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in das Berichtswesen und die unternehmensspezifischen

⁷ Siehe [Koalitionsvertrag 2018-2023](#), S. 108 sowie Forderung der [UNEP Roadmap for a Sustainable Financial System \(2017\)](#), die die Regierung gemäß Koalitionsvertrag umsetzen wird.

⁸ [TCFD \(2020\)](#)

⁹ Vgl. [Note on FDC's responsible investor policy \(2019\)](#)

Prüftätigkeiten, sondern auch die Durchführung von Stresstests unter verschiedenen Klimawandel- und Transitionsszenarien.

Um Finanzinstitute wie den FDC bei der Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in die Risikoanalyse zu helfen, fordern wir zudem von Seiten der Regierung und der Aufsichtsbehörden klare Leitlinien für den Umgang mit Klimarisiken in Kapitalgesellschaften zu schaffen. Dies dürfte zukünftig auch die Komplexität der Arbeit in den Aufsichtsbehörden begrenzen und damit eine effektivere Prüfung ermöglichen.

3.3 Schaffung von Knowhow und Kapazitäten

Um die Umsetzung der zuvor formulierten Maßnahmen zu erleichtern, sollten Finanzinstitute von Seiten der Regierung und zugehöriger Behörden auch bei der inhaltlichen Arbeit stärkere Unterstützung erfahren.

So sollten bspw. CSSF und Zentralbank gemeinsam eine Arbeitsgruppe zum Kapazitätsaufbau in Bezug auf klimabezogene Szenarioanalysen und Stresstesting aufsetzen und damit Ressourcen zu diesem Thema bündeln.

In anderen Ländern zeigte sich zudem, dass ein Austausch unter den Finanzinstituten zu zentralen Fragestellungen im Bereich Sustainable Finance ein gemeinsames Verständnis fördert und gleichzeitig Synergien heben kann. Ein solcher Austausch sollte von Seiten der Regierung bspw. durch die Etablierung von Dialogforen unterstützt werden.

Für den FDC und andere Treuhänder wäre zudem Unterstützung bei der Erarbeitung von konkreten Werkzeugen, beim Aufbau von generellem Methodenwissen sowie bei der Findung von Best-Practice-Fallstudien hilfreich. Hier könnte bspw. die CSSF zusammen mit Branchenverbänden eingebunden werden, um die entsprechenden Inhalte zu erarbeiten.

4 Ansätze für die Integration

Um Nachhaltigkeitsaspekte im Allgemeinen und Klimakriterien im Speziellen wirklich ganzheitlich in die Entscheidungsprozesse des FDC zu integrieren, sind diverse strategische sowie operative Anpassungen vorzunehmen. Nur durch eine konsequente Umsetzung dieser Maßnahmen kann sichergestellt werden, dass der Fonds in Einklang mit den nationalen und internationalen Nachhaltigkeitszielen handelt und die mit dem Klimawandel bzw. der Transformation der Wirtschaft verbundenen finanziellen Risiken aktiv in das Risikomanagement integriert werden.

4.1 Anpassung der Investitionsstrategie

Basis für die Integration von Nachhaltigkeitskriterien ist die Verankerung des Themas in der Gesamtstrategie des FDC sowie in der Investitionsstrategie für alle Teilfonds. Zu berücksichtigen ist bei der Formulierung von strategischen Nachhaltigkeitszielen und der strategischen Asset Allokation, dass die einzelnen Assetklassen unterschiedlich sensitiv gegenüber klimabezogenen Risiken sind. Bei der Auswahl von Anlageprodukten innerhalb der einzelnen Anlageklassen können Klimakriterien allerdings in jedem Fall umfassend berücksichtigt werden, u.a. bei Anlagen in Aktien und Anleihen, in Klimafonds und Green Bonds oder in Infrastruktur und Immobilien. Selbst bei passiv gemanagten Fonds des FDC, die ausschließlich in Indizes investieren, können Nachhaltigkeitsaspekte als strategische Zielsetzung in die Investitionsstrategie integriert werden, da es zu nahezu allen „großen“ Indizes nachhaltige Sub-Indizes¹⁰ gibt.

4.2 Aufbau der Nachhaltigkeitsanalyse

Die Verantwortung für die Nachhaltigkeitsanalyse von Einzelinvestments in den verschiedenen Teilfonds liegt derzeit bei den mandatierten Asset Managern. Jeder der Asset Manager verfügt über eigene Analyse-Tools, die auf unterschiedlichen Datenquellen und Kennzahlen aufsetzen. Eine ganzheitliche Betrachtung der Nachhaltigkeitsperformance des vom FDC verwalteten Kapitals ist deshalb kaum möglich. Für eine effektive Ausrichtung des Kapitals an den nationalen und internationalen Nachhaltigkeitszielen ist es allerdings unumgänglich eine eigene Nachhaltigkeitsanalyse zu implementieren, die Transparenz über alle Teilfonds hinweg zu wesentlichen Nachhaltigkeitskriterien herstellt.

Ratingagenturen und andere spezialisierte Datenanbieter bieten institutionellen Investoren heute entsprechende Analysen als Grundlagen für klimakompatible Investitionsentscheidungen an. Zu ihrem Angebot gehören neben Carbon Footprints und Carbon-Intensity-Analysen u.a. auch umfassende Nachhaltigkeits-Ratings für Einzelunternehmen. Ein strenger Fokus auf die Emissionsintensität oder den Carbon Footprint der Teilfonds muss unter dem Transformationsgedanken nicht zwingend erforderlich sein. Auch ein Investment in emissionsintensive Branchen kann als <2°C kompatibel betrachtet werden, wenn die Investees konsequent und glaubhaft darlegen,

¹⁰ Hier ist darauf zu achten, welche Nachhaltigkeitskriterien bei der Erstellung des Nachhaltigkeitsindex Berücksichtigung finden und ob diese mit den Nachhaltigkeitszielsetzungen des FDC zusammenpassen.

dass sie den Willen und die Fähigkeit zur Transformation haben und sich nachweislich auf einem <2°C-kompatiblen Transformationspfad befinden.

Einen wichtigen Hinweis für die Ausgestaltung des Kennzahlensystems liefern auch die TCFD-Empfehlungen. Die TCFD kritisiert, dass die heute für die Nachhaltigkeitsanalyse genutzten Indikatoren und Messgrößen oft auf Entwicklungen in der Vergangenheit abzielen und daher für eine zukunftsorientierte Bewertung der klimabezogenen Risiken eigentlich zu kurz greifen. Vergangenheitsbezogene Kennzahlen sind daher für den Einstieg in einen systematischen Umgang mit klimabezogenen Risiken zwar durchaus bedeutsam, sollten aber um zukunftsbezogene Kennzahlen ergänzt werden.

Zu berücksichtigen ist des Weiteren, dass viele Datenanbieter und Ratingagenturen sowie die mandatierten Asset Manager auch bereits selbst ermittelte Nachhaltigkeits-KPIs zur Verfügung stellen, die Namen wie SDG-Score, ESG-Score oder Climate Excellence Score tragen. Diese Scores bestehen zum Teil aus mehreren Dutzend Einzelkriterien, die über Scoringmodelle auf Basis eines vom Datenanbieter gewählten Gewichtungsansatzes zu einem Gesamt-Score zusammengefügt werden. Diese Scores sollten nur dann in die Nachhaltigkeitsanalyse des FDC integriert werden, wenn die Berechnungslogik klar verständlich und mit den Nachhaltigkeitszielen des FDC kompatibel ist. Das vom FDC genutzte Kennzahlensystem sowie die in die Berechnung einzelner Kennzahlen einfließenden Datenpunkte sollten transparent gemacht werden, um relevanten Stakeholdern einen besseren Einblick in die Umsetzung der nachhaltigen Investitionsstrategie zu ermöglichen.

Gleichzeitig ermöglicht das eigene Kennzahlensystem zukünftig die Nachhaltigkeitsleistung der verschiedenen von Asset Managern geführten Teilfonds hinsichtlich der eigenen Nachhaltigkeitsziele zu bewerten und ggf. Adjustierungen bei der Auswahl der Asset Manager vorzunehmen.

4.3 Ausarbeitung einer Anlagerichtlinie

Der FDC verfügt bereits über eine Richtlinie für verantwortliches Investieren, veröffentlicht hierzu allerdings nur Anmerkungen an Stelle der eigentlichen Richtlinie.¹¹ Aus den Anmerkungen geht bereits hervor, dass bislang keine ambitionierte Integration von Nachhaltigkeitskriterien über alle Teilfonds hinweg stattfindet.

¹¹ Siehe [Note on FDC's responsible investor policy \(2019\)](#)

Eine ambitionierte Anlagerichtlinie bricht die in der Strategie formulierten Nachhaltigkeitsziele in konkrete operative Vorgaben herunter. In der Regel enthält sie Vorgaben zum Ausschluss von Emittenten, zur Auswahl von Emittenten auf Basis von Positivkriterien sowie zur Ansprache von Unternehmen im Rahmen von Dialogstrategien.

Der **Ausschluss** von Emittenten soll verhindern, dass weitere Investitionen in Unternehmen mit unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten problematischen Geschäftsmodellen fließen. Schon heute werden vom FDC einige wenige Unternehmen aufgrund von Global Compact Verstößen vom Investment ausgeschlossen,¹² eine ambitionierte und konsequente an nationalen und internationalen Nachhaltigkeitszielen ausgerichtete Vorgehensweise fehlt allerdings auch in diesem Bereich. Auszuschließen sind unter Klimagesichtspunkten vor allem jene Unternehmen, die über Geschäftsmodelle verfügen, die per se nicht transformierbar sind. Ebenfalls auszuschließen sind Unternehmen, denen der nötige Wille zur Transformation fehlt. Hierzu zählen Klimawandel-Leugner, genauso wie Unternehmen, die gegen die Transformation fördernde Maßnahmen (z.B. klimafreundliche Regulatorik) lobbyieren. Auch solche Unternehmen, die mit besonders problematischen Geschäftsaktivitäten in Verbindung stehen (gemeint sind bspw. Arctic Drilling oder der Abbau von Teersanden), müssen vom FDC grundsätzlich vom Investment ausgeschlossen werden.

Des Weiteren sollte der FDC **Positivkriterien** benennen, anhand derer er die besonders nachhaltigen Unternehmen identifiziert und systematisch in der Kapitalanlage bevorzugt. Mit Hilfe des Ansatzes können Profiteure einer Transformation identifiziert werden und die Begünstigten des FDC von einem anhaltenden Trend hin zu mehr Nachhaltigkeit auch wirtschaftlich profitieren. Die derzeitige Lösung des FDC ist in diesem Kontext als suboptimal zu verstehen. Anstelle eines Positive Impact Fonds¹³ sollten Positivkriterien fester Bestandteil aller nachhaltig gemanagten Fonds sein und den Asset Managern bei der Mandatierung als Vorgabe definiert werden.

Das dritte Element ist der **Dialog** mit Unternehmen, deren Aktien/Anleihen etc. der FDC hält. Statt eines Divestments kann es durchaus angebracht sein, zunächst seinen Einfluss auf das Unternehmen zu nutzen, um dieses von einer nachhaltigeren

¹² Vgl. [FDC Exclusion List \(2020\)](#)

¹³ Der Teilfonds FDC SICAV Actions Monde Sustainable Impact - Actif 1 mit einem Volumen von etwa 230 Mio EUR enthält laut FDC Unternehmen, die einen positiven Beitrag zur Erreichung der SDGs leisten. Es handelt sich um ein Nischenprodukt zu dem keine Transparenz bzgl. des Investmentansatzes des Asset Managers (BNP Paribas) auf der Website des FDC hergestellt wird.

Ausrichtung der Geschäftsaktivitäten zu überzeugen. Je nach Größe des Investments können hierzu Einzelgespräche, schriftliche Korrespondenz oder auch die Hauptversammlung als Plattform genutzt werden. Ein entsprechendes Engagement-Konzept sollte vom FDC erarbeitet und veröffentlicht werden. Dies betrifft in gleichem Maße auch die im jeweiligen Jahr durchgeführten Engagements und die erzielten Engagement-Erfolge sowie das Voting-Verhalten, das stets vom FDC aktiv ausgeübt werden sollte. In der aktuellen Konstellation, in der die mandatierten Asset Manager zum Teil Engagement-Aktivitäten zusagen, es aber keine Aggregation auf Gesamtfondsbasis gibt, bleibt die Intransparenz für externe Stakeholder und vermutlich auch für den FDC hoch.

Wenn ein Dialog nicht zu den vom FDC gewünschten Ergebnissen führt, wird am Ende des Prozesses aus Gründen der Glaubwürdigkeit regelmäßig ein **Divestment** der Wertpapiere des betreffenden Unternehmens stehen müssen. Es muss hierzu vom FDC klare Vorgaben geben, die öffentlich einsehbar sind und deren Umsetzung überprüfbar ist. Sowohl das Ambitionsniveau unternehmensseitiger Reaktionen zur Abwendung von Divestments als auch ein konkreter Zeitrahmen bis zur Durchführung eines Divestments sollten klar formuliert sein. In den Erläuterungen der Sustainable Investing Ansätze mandatierten Asset Manager werden hierzu nicht durchgängig klare Aussagen getroffen.

4.4 Entwicklung interner Prozesse

Ist eine entsprechende Richtlinie formuliert und die Analysemöglichkeiten geschaffen, dann sollten weitere operative Anpassungen zur optimalen Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in das Kerngeschäft des Fonds unternommen werden. Hierzu zählt u.a. die Verortung der Verantwortung für die Nachhaltigkeitsleistung des Fonds und die Integration der Nachhaltigkeitskriterien in der Aufbauorganisation. Nachhaltigkeit sollte dabei als Querschnittsfunktion im FDC verstanden werden, die Auswirkung auf viele Bereiche und Abteilungen hat. Eine direkte Berichtspflicht der verantwortlichen Abteilung an die Geschäftsführung/den Vorstand sowie eine Repräsentanz der Abteilung in allen wesentlichen Gremien des FDC ist folglich sicherzustellen.

Es sollte zudem die Schaffung eines Beratungsgremiums in Betracht gezogen werden, das durch externe Experten - auch aus der NGO Community - unterstützt wird. So kann einerseits zusätzliches Knowhow und andererseits Akzeptanz für die Entscheidungen des FDC gewonnen werden.

Des Weiteren müssen Anlage- und Controlling-Prozesse angepasst und unter Umständen neue Dienstleistungen – z. B. Carbon Ratings – eingekauft werden. Auch die Nachhaltigkeitswirkung einzelner Investments und Begründungen für den Fall von Verstößen gegen Investmentgrundsätze sind von mandatierten Asset Managern für die Teilfonds und vom FDC in aggregierter Form über alle Teilfonds zu dokumentieren.

4.5 Monitoring und Offenlegung

Jenseits regulatorischer Vorgaben gibt es gute Gründe, gegenüber Begünstigten sowie der interessierten Öffentlichkeit Transparenz über Art, Umfang und Ergebnis der Berücksichtigung von Klimakriterien zu schaffen. So belegt eine solche Berichterstattung nicht nur, dass der FDC seiner treuhänderischen Verantwortung nachkommt, sie wirkt sich zudem positiv auf die Reputation aus.

Konkrete Anforderungen an die Offenlegung von Kennzahlen ergeben sich unter anderem aus den zuvor bereits erwähnten TCFD-Empfehlungen. Hervorzuheben sind darüber hinaus folgende Punkte:

Offenlegung der:

- Anlagestrategie und relevanter Anlagerichtlinien inkl. der Assetklassen-spezifischen Nachhaltigkeitsansätze
- Strategie zur Ausübung von Stimmrechten und/oder der Richtlinien eines externen Stimmrechteberaters. Des Weiteren sollte jährlich ein Bericht über die Ausübung der Stimmrechte veröffentlicht werden.
- Dialogstrategie im Umgang mit Unternehmen und/oder die Richtlinien externer Engagement-Berater. Auch ein jährlicher Bericht über das durchgeführte Engagement und erzielte Engagement-Erfolge sollte veröffentlicht werden.
- Nachhaltigkeitsbezogenen Leistungskennzahlen, die zur Steuerung der Investmentfonds eingesetzt werden. Dies umfasst neben einer Nennung auch eine Beschreibung des Aussagegehalts.
- Fondsanteile, für die nachhaltige Investmentansätze umgesetzt werden. Es ist hier aufzusplitten, für welche Fondsanteile, welche Nachhaltigkeitskriterien Anwendung finden.
- Initiativen, Verbände und Vereine, in denen sich der FDC engagiert um Ansätze nachhaltigen Investierens weiterzuentwickeln. Beispiele hierfür sind u.a.: PRI, Montreal CarbonPledge, ICGN, Climate Action 100

5 Schlussfolgerungen und Empfehlungen

Der FDC ist per Gesetz dazu verpflichtet, über ein breit diversifiziertes Portfolio unter optimalen Rendite-Risiko-Aspekten zu investieren, um die langfristige Überlebensfähigkeit des Rentensystems zu gewährleisten. Gleichzeitig unterliegt er den treuhänderischen Pflichten und muss bei der Kapitalanlage die Interessen seiner Begünstigten berücksichtigen.

Es existieren inzwischen zahlreiche Studien, die belegen, dass diese zwei Zielsysteme im Hinblick auf Nachhaltigkeitsaspekte keinesfalls im Widerspruch zu einander stehen. Die Berücksichtigung materieller Klimarisiken hat nachweislich keine negativen und tendenziell sogar positive Auswirkungen auf das Rendite-Risiko-Verhältnis von Investmentportfolios und trägt gleichzeitig zum Erhalt der Umwelt und damit des Lebensraums der Bevölkerung bei. Die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in Investmententscheidungen des FDC ist daher nicht nur aus einer moralischen Verantwortung heraus geboten, sie ergibt sich aus dem Mandat des Pensionsfonds als Pflicht.

Eine Sichtung der aktuellen Praxis im Kerngeschäft des FDC zeigt, dass Nachhaltigkeitskriterien bislang nicht konsequent in die Investmententscheidungen integriert werden. Einerseits ist dies auf das deutlich zu niedrige Ambitionsniveau der eigenen nachhaltigen Anlagekriterien zurückzuführen. Andererseits muss konstatiert werden, dass auch die Ansätze der vom FDC mandatierten Asset Manager inkonsistent sind und bei weitem nicht dem Ambitionsniveau entsprechen, dass zur Erreichung einer Paris-Kompatibilität der Teilfonds notwendig wäre.

Zusätzlich konnte der Fonds in der Vergangenheit auch keine Transparenz in Bezug auf Nachhaltigkeitsaspekte herstellen. Es ist heute auf Basis der Angaben des FDC für externe Stakeholder daher völlig unklar, wie Nachhaltigkeitsrisiken Teilfonds-übergreifend vom FDC erfasst und gesteuert werden.

Um diese Missstände zu beheben und den Fonds schnellstmöglich in Einklang mit den politischen Zielen, den gesetzlichen Vorgaben und den Präferenzen der Begünstigten zu bringen, müssen von Seiten der Politik und von Seiten des FDC Managements umgehend Maßnahmen ergriffen werden:

1. Wir fordern die Politik auf, umgehend ein klares Zeichen zu setzen, dass eine Integration von Nachhaltigkeitsrisiken zwingend zum Mandat des FDC dazugehört.
2. Des Weiteren fordern wir den FDC auf, sich klar zur Erreichung der Pariser Klimaziele zu verpflichten und umgehend Transparenz zur eigenen

Nachhaltigkeitsleistung herzustellen. Bei der Offenlegungspraxis sollte der Fonds durch Anwendung der TCFD-Empfehlungen als Leuchtturm und Vorreiter für den Sustainable Finance Standort Luxembourg auftreten.

3. Um das Stückwerk der vielen unterschiedlichen Nachhaltigkeitsansätze mandatierter Asset-Manager auf das erforderliche Ambitionsniveau zu heben, muss der FDC umgehend eine eigene auf die Pariser Klimaziele einzahlende Strategie formulieren, die nötigen Analysemethoden entwickeln und implementieren, deutlich ambitioniertere Vorgaben gegenüber mandatierten Asset Managern definieren und deren Einhaltung anschließend regelmäßig prüfen.
4. Für die Umsetzung dieses Vorhabens ist der Aufbau zusätzlichen Methoden-Knowhows im FDC unabdingbar. Die Regierung und zugehörige Behörden sollten hier durch einen Katalog unterstützender Maßnahmen die Arbeit des FDC Managements erleichtern, die Transferpotenziale von bestehenden Best Practices für den Fonds heben und gleichzeitig einen Wissensaustausch gewährleisten, der anderen Treuhändern am Standort Luxembourg bei der Ausrichtung ihrer Investmentportfolios im Sinne der Pariser Klimaziele hilft.

Es ist nun an der Zeit, beherztes Handeln von Seiten der Politik und der Finanzwirtschaft an den Tag zu legen, um das Image des Finanzstandorts Luxembourg als Vorreiter im Bereich Sustainable Finance aufrechterhalten zu können. Ein „weiter wie bisher“ kann unter den sich rasch verändernden Rahmenbedingungen weder im Interesse des FDCs noch der Politik oder der Begünstigten des Fonds sein.