

Betriebliche Altersvorsorge und nachhaltige Investments in Deutschland

Eine empirische Studie
mit Vollerhebung
zum § 115 Abs. 4 VAG
und Experteninterviews
von Dr. Axel Hesse (SD-M)

im Auftrag der Fortis Investments
und des Bundesumweltministeriums

Stand: Dezember 2008

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	5
1 Einleitung: Grundlagen, Ziel und Design der Untersuchung	6
1.1 Struktur und Entwicklung der Altersvorsorge in Deutschland	6
1.2 Berichtspflicht zu Nachhaltigkeitskriterien bei betrieblichen Altersvorsorgeinvestments gemäß Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG)	8
1.3 Ziel und Design der Untersuchung	9
2 Ergebnisse der Vollerhebung	10
2.1 Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Belange	10
2.2 Berücksichtigung differenziert nach Anlageklassen	11
2.3 Berichterstattung zur Berücksichtigung gemäß § 115 Abs. 4 VAG	12
2.4 Geplante Veränderungen	19
3 Ergebnisse der Experteninterviews	20
3.1 Langfristige, inflationsbereinigte Renditeerwartung der Anlageklassen	21
3.2 Eignung der Anlageklassen zur Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Belange	22
3.3 Langfristige, inflationsbereinigte Renditeerwartung der Durchführungswege	25
3.4 Eignung bei Durchführungsweegen durch Nachhaltigkeit Performance zu steigern	26
3.5 Barrieren für die faktische Berücksichtigung von Nachhaltigkeit	27
3.6 Kooperationen von bAV-Anbietern für mehr nachhaltige Investments	30
3.7 Kooperationen von bAV-Anbietern für bessere (politische) Rahmenbedingungen	32
3.8 Thesen zur Nachhaltigkeits-Berichtspflicht im § 115 Abs. 4 VAG	34
Anhang	36
Über den Autor	42
Über Fortis Investments	43



Zusammenfassung

Die Volumina kapitalgedeckter, betrieblicher Altersvorsorge (bAV) in Deutschland verzehnfachen sich von 416 Milliarden Euro im Jahr 2006 auf ca. 4 Billionen Euro im Jahr 2030 mit entsprechend großem Einfluss auf die Weltwirtschaft. Die langfristig agierenden bAV-Anbieter tätigen zunehmend auch nachhaltige Investments mittels ethischer, sozialer und ökologischer Kriterien. 2002 wurde eine Berichtspflicht über nachhaltige Investmentaktivitäten in das deutsche Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) eingeführt. Diese Studie analysiert erstmals in einer Vollerhebung bei sehr hoher Rücklaufquote die Auswirkungen auf die drei externen Durchführungswege der bAV: Direktversicherungen, Pensionskassen und Pensionsfonds. Ergänzend wurden Experteninterviews geführt und ausgewertet. Für Direktzusagen und Unterstützungskassen gilt die VAG-Berichtspflicht nicht. Sie wurden hier daher ebenso wenig untersucht wie Anbieter der privaten (z.B. „Riester-Rente“) oder gesetzlichen Altersvorsorge (z.B. berufsständische Versorgungswerke oder gesetzliche Rentenversicherung).

Bereits bei durchschnittlich 50 Prozent der analysierten bAV-Produkte werden Nachhaltigkeitsaspekte in der Vermögensanlage genutzt, aber teils nur in einzelnen Tarifen oder Assetklassen. 2009 soll eine bAV-Anbieterkonferenz diese nachhaltige Entwicklung weiter beflügeln. Die stärkste Berücksichtigung erfolgt bislang bei Investmentanteilen, gefolgt von Inhaber- und Namensschuldverschreibungen.

Erstmals ist in dieser Studie detailliert nachzulesen, wie bAV-Anbieter ihre Versorgungsberechtigten gemäß der VAG-Berichtspflicht über die Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Belange bei der Vermögensanlage informieren. Eine Standardisierung der Berichterstattung und eine systematische Prüfung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) wird vorgeschlagen.

Die Experteninterviews mit bAV-Anbietern, Verbandsvertretern und Maklern brachten folgende Ergebnisse:

Aufgrund des sehr langfristigen Anlagehorizonts der bAV von rund 27 Jahren bewerteten die Experten die inflationsbereinigten Renditeerwartungen verschiedener Anlageklassen der bAV und stellten fest, dass festverzinsliche Anlagearten deutlich zu hoch gewichtet sind, obwohl die Finanzmarktkrise gegenwärtig etwas anderes suggeriert. (Sehr) gute langfristige Renditen werden von Aktien, Aktienfonds inklusive Klimaschutz- und Wasserfonds, Private Equity Fonds inklusive Clean Tech Fonds und Rohstofffonds erwartet. Die meisten als besonders gut für nachhaltige Investments geeigneten Anlageklassen versprechen gleichzeitig inflationsbereinigt langfristig hohe Renditeerwartungen. Nachhaltiges und hoch rentierliches Investment können gerade bei der Altersvorsorge gut Hand in Hand gehen.

Allerdings gelten die heute dominanten, klassischen Tarife der Direktversicherungen, Pensionskassen und Pensionsfonds langfristig und inflationsbereinigt als zu renditeschwach. Gerade die Zeit (nach) der Finanzmarktkrise sollte daher genutzt werden, um zukünftig mehr renditestarke, fondsbasierte Tarife anzubieten. Auch das performancesteigernde Potential der Integration von Nachhaltigkeitsaspekten ist in den fondsgebundenen Tarifen am größten. Hier werden bisher auch am häufigsten nachhaltige Investmentoptionen offeriert. Die performancesteigernden Einflüsse von Nachhaltigkeitskriterien auf die bAV-Investments gelten allgemein zwar noch als gering. Bei genauerer Betrachtung steigt die Bedeutung aber merklich. Bereits 2006 wurde z.B. „Sub-Prime“ als nachhaltige Kernherausforderung (SD-KPI) für Banken definiert, welche den Ausgangspunkt der aktuellen Finanzkrise darstellt. Ein hoher Einfluss wird zukünftig insbesondere auch vom internationalen Emissionsrechtshandel für Treibhausgase ausgehen.

Obwohl die Deutschen international als Vorreiter in Sachen Umweltschutz gelten und 86% der bAV-Kunden wünschen, dass mit ihren Altersvorsorgeinvestments keine umweltschädlichen Produkte hergestellt oder Menschenrechte verletzt werden, wird die deutsche bAV als rückständig bei der umfassenden Integration von Nachhaltigkeitsaspekten bewertet. Als größte Barriere konnte das Fehlen aktiver, nachhaltiger Vorreiter unter den institutionellen Investoren ausgemacht werden. Keine Barriere für mehr Nachhaltigkeit stellen die treuhänderischen Pflichten in Deutschland dar.

In Kooperationen könnten bAV-Anbieter künftig insbesondere die Know-how-Bildung fördern und gemeinsame Aufklärungskampagnen zu nachhaltigen Investments durchführen. Da sich die Nachhaltigkeitsexperten der einzelnen bAV-Anbieter aber häufig noch nicht persönlich kennen, soll die 2009 geplante bAV-Konferenz den Weg für mehr Zusammenarbeit ebnen. Auch könnte eine steuerliche Förderung nachhaltiger Tarife bzw. Anlagearten ein Kooperationsziel in Richtung der politischen Rahmenbedingungen sein, zumal dies helfen würde, zukünftige Finanz- sowie Umweltschutz- und Sozialkrisen zu vermeiden. Realistisch betrachtet, wird der mit ca. 85% sehr hohe, festverzinsliche Anlagebestand im Durchschnitt der deutschen bAV noch längere Zeit hoch bleiben. Es sollten daher z.B. renditesteigernde, steuerliche Förderungen oder Zuschüsse für Fremdkapitalvergabe an Projekte mit hoher direkter Nachhaltigkeitswirkung - wie die Finanzierung globaler Energieeffizienz- oder Erneuerbarer Energien-Projekte - geprüft werden.

Langfristig wird die Integration ethischer, sozialer und ökologischer Kriterien die risikoadjustierte Performance der bAV steigern und eine nachhaltige Entwicklung insgesamt fördern. Dies ist auch für die Kunden der bAV sehr wichtig, die ihre Altersversorgung in einer lebenswerten Gesellschaft und intakten Natur genießen möchten.

1 Einleitung: Grundlagen, Ziel und Design der Untersuchung

Der Anteil kapitalgedeckter, betrieblicher Altersvorsorge (bAV) in Deutschland steigt kontinuierlich. Die Deckungsmittel der bAV werden sich von 416 Milliarden Euro im Jahr 2006 auf ca. 4 Billionen Euro im Jahr 2030 etwa verzehnfachen. Solch hohe Anlagevolumina haben großen Einfluss auf die Weltwirtschaft. Die langfristig orientierten, institutionellen bAV-Investoren zielen dabei für ihre Investments zunehmend auf eine nachhaltigere Entwicklung ab, also die Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Belange (vgl. 1.1). 2002 wurde eine Berichtspflicht über nachhaltige Investmentaktivitäten für bAV-Anbieter in das deutsche Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) eingeführt (vgl. 1.2). Diese Studie bietet die erste Vollerhebung der Auswirkungen dieser Berichtspflicht auf die drei externen Durchführungswege der bAV. Es konnten hohe Quoten der bAV-Anbieter ausgewertet werden, bezogen auf die Kapitalanlagen 71,5% der Direktversicherungen, 48,7% der Pensionskassen und 90,8% der Pensionsfonds. Ergänzend wurden Experteninterviews geführt und ausgewertet (vgl. 1.3).

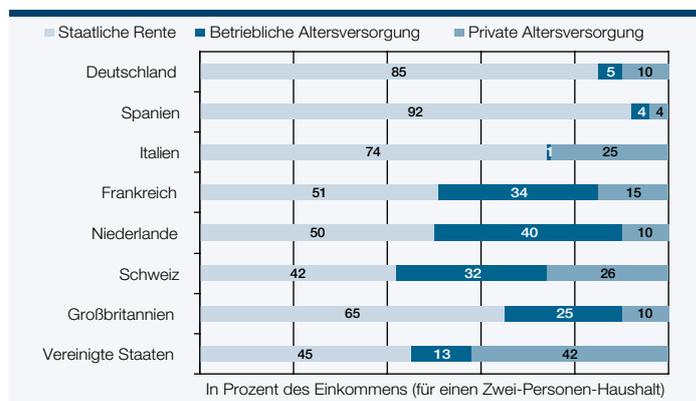


1.1 Struktur und Entwicklung der Altersvorsorge in Deutschland

Die Struktur der Pensionseinkommen setzt sich in Deutschland derzeit durchschnittlich zu

- 85% aus der umlagefinanzierten, nicht kapitalgedeckten staatlichen Rente,
- 10% aus der kapitalgedeckten, privaten Altersvorsorge und
- 5% aus der kapitalgedeckten, betrieblichen Altersvorsorge zusammen.

Abb. 1: Struktur der Pensionseinkommen in Europa und den USA 2005¹



Insbesondere die demographische Entwicklung macht zukünftig eine stärkere Kapitaldeckung der Altersvorsorge notwendig, da nicht immer mehr Rentner durch immer weniger Arbeitnehmer im Umlageverfahren finanziert werden können. Daher wurden in Deutschland in den vergangenen Jahren mehrere Reformen hin zu mehr Kapitaldeckung durch private und der betriebliche Altersvorsorge durchgeführt. Es wird erwartet, dass sich das deutsche Altersvorsorgesystem bei rund 60% Umlagefinanzierung und 40% Kapitaldeckung einpendeln wird². Hiermit wird eine Entwicklung zu mehr Kapitaldeckung bei der Altersvorsorge nachgeholt, welche andere europäische Staaten und die USA bereits hinter sich haben (vgl. Abb. 1).

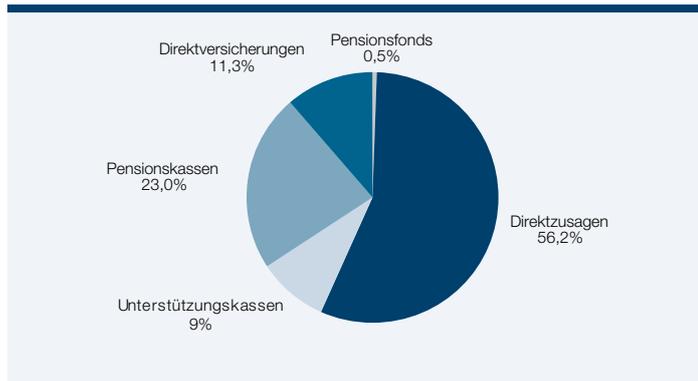
Die Deckungsmittel der betrieblichen Altersvorsorge (bAV) in Deutschland betragen Ende 2006 insgesamt 416,3 Milliarden Euro und stellen sich nach den fünf Durchführungsweisen der bAV – Direktzusagen, Pensionskassen, Direktversicherungen, Pensionsfonds und Unterstützungskassen – wie folgt dar³:

¹Quelle: FAZ vom 3.5.2005/Allianz Global Investors.

²Raffelhüschen, B.: Altersvorsorge in Deutschland: Besser als ihr Ruf?, in: dpn, Juli/August 2008, S. 45.

³Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersvorsorge e.V. (aba), online im Internet, URL: http://www.aba-online.de/seiten/betriebsrente/daten_fakten/1_Deckungsmittel_bav/Aktualisierungen_0608/1a-Deckungsmittel-_Aufteilung2006_13.06.08.pdf (Stand: 26.11.2008).

Abb. 2: Prozentuale Aufteilung der Deckungsmittel in der betrieblichen Altersversorgung im Jahr 2006 – nach Durchführungswegen



Quelle: Schwind, J. (2008): Die Deckungsmittel der betrieblichen Altersversorgung in 2006, in: Betriebliche Altersversorgung Heft 4, S. 401 f.

Für Ende 2007 können die gesamten Kapitalanlagen der Pensionskassen laut Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) mit 98,7 Milliarden Euro (2006: 92,5 Mrd. Euro) und die der Pensionsfonds mit 14,1 Milliarden Euro (2006: 2,1 Mrd. Euro) angegeben werden⁴. Dieser hohe Anstieg bei den Pensionsfonds resultiert überwiegend aus dem Wachstumsmarkt der Übertragung bestehender Direkt-/Pensionszusagen von Arbeitgebern auf Pensionsfonds. Zwei weitere im DAX vertretene Unternehmen haben dazu eigene Pensionsfonds gegründet. Auch zukünftig wird das Neugeschäft von Pensionsfonds vor allem bei der steuerlich und bilanziell günstigen Übertragung bestehender Versorgungszusagen erwartet⁵. Für die Kapitalanlagen der Direktversicherungen liegen keine neueren Zahlen vor. Direktversicherungen sind Lebensversicherungsverträge, welche im Rahmen der betrieblichen Altersvorsorge vom Arbeitgeber als Versicherungsnehmer und Beitragsschuldner für die Arbeitnehmer als Begünstigte abgeschlossen werden. Die Kapitalanlagen aller Lebensversicherungen – inklusive der Direktversicherungen – lagen Ende 2007 bei 725,7 Milliarden Euro (2006: 703,3 Mrd. Euro)⁶. Unterstellt man eine äquivalente Wachstumsrate von 3,18% auch für Direktversicherungen, so könnten deren Deckungsmittel per Ende 2007 mit 48,5 Milliarden Euro abgeschätzt werden (Ende 2006: 47,0 Mrd. Euro). Das Bundesministerium für Arbeit und Soziales (BMAS) betont im Alterssicherungsbericht 2008, dass die betriebliche Altersversorgung ihre jahrzehntelange Stagnation überwunden habe und seit den grundlegenden Reformen des Jahres 2002 auf Wachstumskurs sei. Die Zahl der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer mit einem Anspruch auf Betriebsrente hat sich seitdem deutlich erhöht. Ende 2007 hatten ca. 17,5 Millionen Beschäftigte eine Betriebsrentenanwartschaft. Anfang 2002



waren es erst ca. 14,5 Millionen Menschen. Insgesamt hatten damit Ende 2007 rund 64 Prozent der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten Anwartschaften auf eine betriebliche Zusatzversorgung aufgebaut⁷. Nach einer Studie von Allianz Global Investors wird der Bedarf an privater und beruflicher Altersvorsorge in den nächsten Jahren weiter stark ansteigen. Innerhalb der Europäischen Union rechnet man mit einem Zuwachs der in Altersvorsorgeprodukte investierten Vermögen von 7,4 Billionen Euro im Jahr 2004 auf 16,4 Billionen im Jahr 2015. Ein besonders starker Anstieg wird hierbei für den „Reform-Nachzügler“ Deutschland prognostiziert: Insgesamt werde das in betriebliche und private Altersvorsorge investierte Geldvermögen von 980 Milliarden Euro in 2004 bis 2015 auf 1.967 Milliarden Euro steigen, was eine Verdoppelung innerhalb von nur 10 Jahren bedeuten würde⁸.

Die Unternehmensberatung A.T. Kearney gibt sogar eine Prognose bis 2030 ab: Das Unternehmen erwartet die größte Steigerung bei der betrieblichen Altersversorgung, wo von einer Verzehnfachung der Deckungsmittel von den derzeit 416 Milliarden Euro auf ca. 4 Billionen Euro ausgegangen wird⁹.

Institutionelle Investoren mit derartigen Anlagevolumina stellen sehr einflussreiche Kräfte an den internationalen Kapitalmärkten dar. Investoren gelten heute zudem als die wichtigste Einflussgröße gegenüber den investierten Unternehmen. Institutionelle Investoren des Altersvorsorge-marktes integrieren zunehmend auch Nachhaltigkeitskriterien, also etwa Umweltschutz- sowie ökonomische und soziale Entwicklungskriterien, in ihre Investmententscheidungen¹⁰. Dies gilt insbesondere für Länder, in denen die kapitalgedeckte Altersvorsorge bereits ausgeprägter ist als derzeit noch in Deutschland.

⁴Vgl. BaFin: Statistik der BaFin – Erstversicherungsunternehmen 2007, Bonn 2008, Tabellen 200 und 700.

⁵Vgl. BaFin: Jahresbericht 2007, Bonn 2008, S. 104f.

⁶Vgl. BaFin: Statistik der BaFin – Erstversicherungsunternehmen 2007, Bonn 2008, Tabelle 100.

⁷Bundesministerium für Arbeit und Soziales (BMAS): Alterssicherungsbericht 2008, S. 125ff.

⁸Vgl. BBE Retail Experts – Branchenreport „Versicherungswirtschaft 2015“, Jahrgang 2008, S. 456.

⁹Vgl. A.T. Kearney: Sorgenfrei ins Alter, München 2006, S. 1.

¹⁰Vgl. Hesse, A.: Nachhaltige Investments bei Pensionsfonds und Pensionskassen International, Zürich, Mai 2007 und Hesse, A.: Langfristige und nachhaltige Altersvorsorgeinvestments – Eine Studie führender, europäischer Pensionsfonds, Zug, Mai 2008. Downloads auf www.SD-M.de unter „Publikationen“.

1.2 Berichtspflicht zu Nachhaltigkeitskriterien bei betrieblichen Altersvorsorgeinvestments gemäß Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG)

Das langfristige Erreichen einer globalen, nachhaltigen Entwicklung, z.B. die Erhaltung der natürlichen Lebensgrundlagen, die Eindämmung des Klimawandels und die Bekämpfung absoluter Armut, ist auch für die ebenfalls generationenübergreifend angelegte betriebliche Altersvorsorge von hoher Bedeutung, damit die Versorgungsberechtigten einen menschenwürdigen Lebensabend verbringen können. Insofern war es konsequent und richtig, dass zusammen mit den

Reformen für die Altersvorsorgeinvestments in Deutschland 2002 für Pensionsfonds und 2005 für Pensionskassen und Direktversicherungen eine Berichtspflicht in das Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) eingeführt wurde. Diese drei externen Durchführungswege der betrieblichen Altersvorsorge (bAV) haben ihre Versorgungsberechtigten bei Vertragsabschluss und jährlich schriftlich darüber zu informieren, ob und wie ethische, soziale und ökologische Belange bei der Verwendung der eingezahlten Beiträge berücksichtigt werden (vgl. Abb. 3). Für die beiden anderen Durchführungswege der bAV, Direktzusagen (Pensionsrückstellungen eines Unternehmens) und Unterstützungskassen gilt diese Berichtspflicht nicht.

Abb. 3: Berichtspflicht gemäß §§ 10a Abs. 2; 115 Abs. 4; 118b Abs. 1; Anlage D Nr. 2 lit. b) cc) VAG [in der Fassung vom 28.05.2008]

§ 10a Mehrere Anträge; Information bei betrieblicher Altersversorgung [...]

(2) Lebensversicherungen und Pensionskassen, soweit sie Leistungen der betrieblichen Altersversorgung erbringen, **haben** die Versorgungsanwärter und Versorgungsempfänger, die nicht zugleich Versicherungsnehmer sind, nach Maßgabe der Anlage D zu informieren.

§ 115 Vermögensanlage [...]

(4) Der Pensionsfonds muss die Versorgungsberechtigten grundsätzlich schriftlich bei Vertragsschluss sowie jährlich schriftlich darüber informieren, ob und wie er ethische, soziale und ökologische Belange bei der Verwendung der eingezahlten Beiträge berücksichtigt.

§ 118b Anzuwendende Vorschriften

(1) Für Pensionskassen gelten die §§ 58 und 59 dieses Gesetzes und § 341k des Handelsgesetzbuchs. Für Pensionskassen gelten § 113 Abs. 2 Nr. 4b, Nr. 5 und Nr. 7, § 113 Abs. 4 und § 115 Abs. 3 und Abs. 4 entsprechend; § 5 Abs. 3 Nr. 2 gilt mit der Maßgabe, dass mit dem Antrag auf Erlaubnis auch die allgemeinen Versicherungsbedingungen einzureichen sind.

Anlage D. Informationen bei betrieblicher Altersvorsorge

Gegenüber Versorgungsanwärtern und Versorgungsempfängern müssen mindestens die nachfolgend aufgeführten Informationen erteilt werden; die Informationen müssen ausführlich und aussagekräftig sein: [...]

2. Während der Laufzeit des Versorgungsverhältnisses [...]

b) jährlich, erstmals bei Beginn des Versorgungsverhältnisses [...]

cc) die Information nach § 115 Abs. 4;



1.3 Ziel und Design der Untersuchung

Im Rahmen dieser Studie wurde erstmals eine Vollerhebung bei den Anbietern der drei externen Durchführungswege der bAV (mit Geschäftstätigkeit und unter Aufsicht der BaFin; Stand der BaFin-Listen: 16. Juni 2008) durchgeführt:

- 101 Lebensversicherungen/Direktversicherungen mit Sitz in Deutschland,
- 154 Pensionskassen mit Sitz in Deutschland und
- 27 Pensionsfonds mit Sitz in Deutschland

wurden im Zeitraum September bis Dezember 2008 schriftlich befragt, ob sie bereits ethische, soziale und ökologische Belange bei der Kapitalanlage berücksichtigen und wie sie ihre Versorgungsberechtigten hierüber informieren.

Die für eine derartige wissenschaftliche Untersuchung hohen Antwortquoten zeigt Abb. 4. Details können den Listen des Anhangs entnommen werden.

Abb. 4: Antwortquoten der Vollerhebung nach Durchführungswegen

	Direktversicherungen	Pensionskassen	Pensionsfonds
keine Antwort	30 (29,7%)	71 (46,1%)	8 (29,6%)
Absage	30 (29,7%)	32 (20,8%)	2 (7,4%)
Anzahl der Antworten	41 (40,6%)	51 (33,1%)	17 (63,0%)
Kapitalanlagen der Antworten	34,7 Mrd. Euro ¹¹	48,1 Mrd. Euro	12,8 Mrd. Euro
Antwortquote in Prozent der Kapitalanlagen	71,54%	48,7%	90,8%

¹¹Geschätzt anhand der gegebenen Angaben zur Höhe der gesamten Kapitalanlagen 2007 der Lebensversicherungsgesellschaften. Vgl. Schlüter, Rolf: Lebensversicherungen 2007, in: versicherungsmagazin 11/2008, S. 50ff. – Die Höhe der Kapitalanlagen der Direktversicherungen wurde je Unternehmen mit einem Betrag von 6,7% der Kapitalanlagen der Lebensversicherung insgesamt geschätzt (48,5 Mrd. Euro / 725,7 Mrd. Euro * 100 = 6,7%).

¹²Hier wurden nur die anteilig zutreffenden Fragestellungen erörtert. Die Positionen der Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersvorsorge e.V. (aba) wurden nur indirekt über das Vorstandsmitglied der aba, Heribert Karch, Geschäftsführer der MetallRente, einbezogen.

Im Zeitraum November-Dezember 2008 wurden mit folgenden ausgewählten bAV-Anbietern, Verbandsvertretern und Maklern, die bereits Erfahrung im Bereich nachhaltiger Kapitalanlagen gesammelt haben, persönliche Experteninterviews geführt. Allen Interviewpartnern sei hier noch einmal herzlich für Ihre Unterstützung gedankt:

- AachenMünchener Lebensversicherung
- Allianz Pensionsfonds
- Allianz Pensionskasse
- Allianz Lebensversicherung
- AMB Generali Pensionskasse
- AMB Generali Pensionsfonds
- BVV Versicherungsverein des Bankgewerbes
- Cosmos Lebensversicherung
- Dialog Lebensversicherung
- Generali Lebensversicherung
- Hamburg-Mannheimer Versicherung
- Hamburg-Mannheimer Pensionskasse
- MetallRente-Direktversicherung
- MetallRente-Pensionskasse
- MetallRente-Pensionsfonds
- oeco capital Lebensversicherung
- Skandia Lebensversicherung
- Victoria Lebensversicherung
- Victoria Pensionskasse
- Volksfürsorge Deutsche Lebensversicherung
- Volksfürsorge Pensionskasse
- Arbeitsgemeinschaft kommunale und kirchliche Altersversorgung (AKA)¹²
- Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV)
- ÖKORENTA
- PROVITA
- versiko



2 Ergebnisse der Vollerhebung

Bereits bei rund 50 Prozent der ausgewerteten bAV-Produkte der drei Durchführungswege werden Nachhaltigkeitsaspekte mit faktischen Auswirkungen auf die Vermögensanlagen berücksichtigt. Im Lauf des Jahres 2009 soll daher eine bAV-Anbieterkonferenz stattfinden, um dieser nachhaltigen Entwicklung zukünftig noch mehr Dynamik zu verleihen (vgl. 2.1). Differenziert nach Anlageklassen findet die stärkste Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bislang bei Investmentanteilen (insbesondere Aktienfonds) statt, gefolgt von Inhaber- und Namensschuldverschreibungen (vgl. 2.2). Im Abschnitt 2.3 ist erstmals detailliert nachzulesen, wie bAV-Anbieter ihre Versorgungsberechtigten gemäß der VAG-Berichtspflicht jährlich bzw. bei Vertragsabschluss über die (Nicht-) Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Belange bei der Vermögensanlage informieren. Die wichtigsten Erkenntnisse hieraus werden analysiert und eine Standardisierung der Berichterstattung und systematische Prüfung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vorgeschlagen.

2.1 Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Belange

Frage 1 der Vollerhebung lautete: „Werden bei den bAV-Produkten [Ihrer Direktversicherung / Ihrer Pensionskasse / Ihres Pensionsfonds] ethische, soziale und ökologische Belange bei der Vermögensanlage berücksichtigt?“ Diese Frage wurde getrennt nach den drei analysierten Durchführungsweegen wie folgt beantwortet:

Abb. 5: Werden bei den bAV-Produkten Ihrer DIREKTVERSICHERUNG ethische, soziale und ökologische Belange bei der Vermögensanlage berücksichtigt?

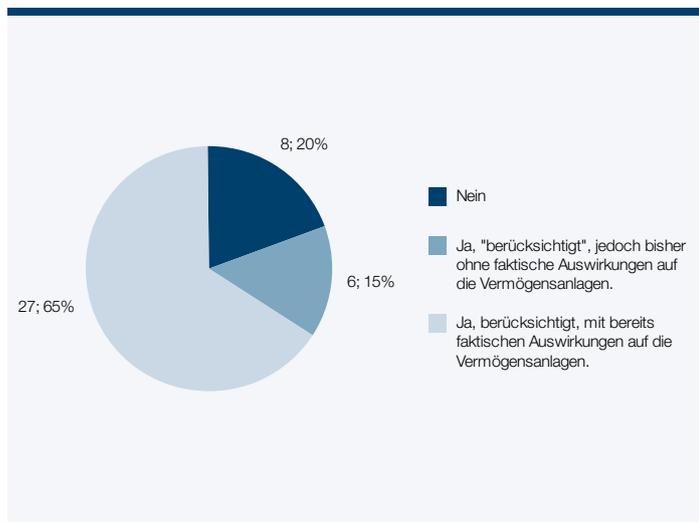


Abb. 6: Werden bei den bAV-Produkten Ihrer PENSIONSKASSE ethische, soziale und ökologische Belange bei der Vermögensanlage berücksichtigt?

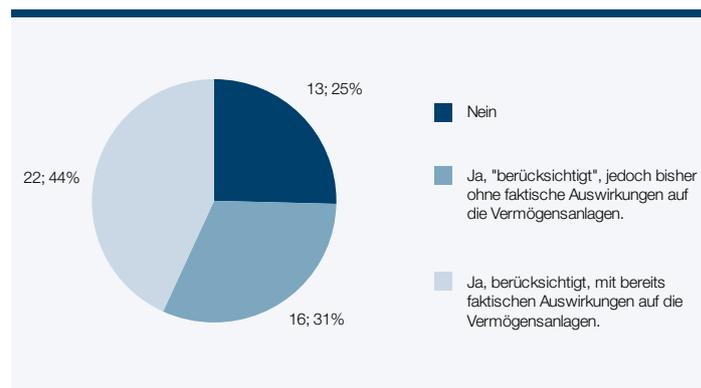
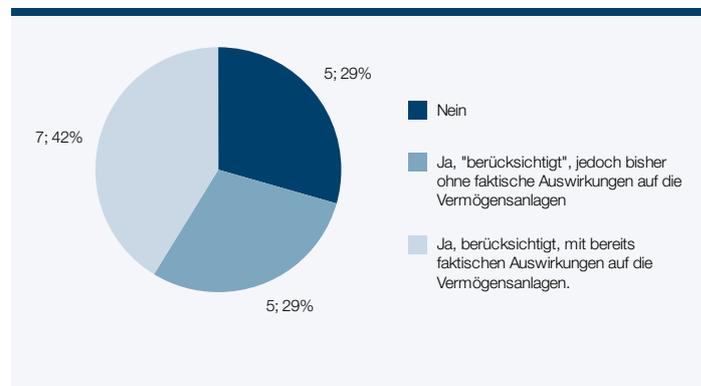


Abb. 7: Werden bei den bAV-Produkten Ihres PENSIONSFONDS ethische, soziale und ökologische Belange bei der Vermögensanlage berücksichtigt?



Diese auf den ersten Blick hohen, faktischen Berücksichtigungsraten müssen zweifach relativiert werden:

- Erstens genügt bereits die Berücksichtigung in nur einer Anlageklasse eines Tarifes für eine positive Antwort (z.B. die am häufigsten vorkommende Möglichkeit für die Auswahl eines/mehrerer Nachhaltigkeitsfonds durch den Kunden im Rahmen eines fondsgebundenen Tarifes).
- Zweitens kann die These aufgestellt werden, dass sich überdurchschnittlich viele Anbieter an der Untersuchung beteiligt haben, die bereits im nachhaltigen Investment aktiv sind.

Dennoch gibt das Ergebnis Anlass zur Hoffnung. Ausgehend von insgesamt 282 bAV-Anbietern sind mit 56 Anbietern (27 Direktversicherungen, 22 Pensionskassen und 7 Pensionsfonds) bereits 19,9% der Grundgesamtheit anteilig nachhaltig investiert. Deutlich wird aber auch, dass noch

ein erheblicher Spielraum für eine nachhaltigere Gestaltung der gesamten bAV-Landschaft besteht. Eine entsprechende Anbieterkonferenz ist für 2009 geplant.

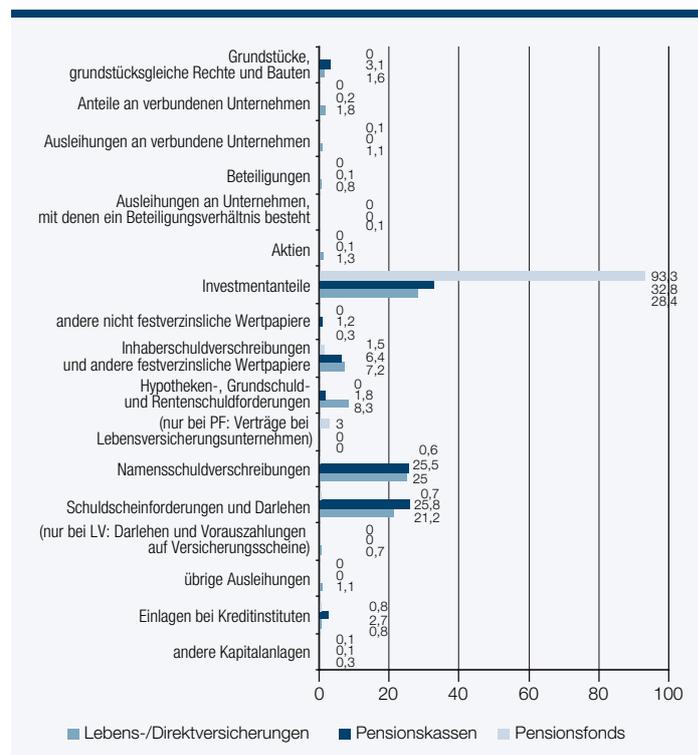
Einen Hinweis auf das bisher nicht umgesetzte Potential nachhaltiger Investments in diesem Segment gibt auch die zweite Antwortoption auf Frage 1, nach welcher ethische, soziale und ökologische Belange bei einem Teil der Vermögensanlagen zwar „berücksichtigt“ werden, ohne dass dies jedoch bisher faktische Auswirkungen auf die Vermögensanlagen hatte. Dieses „berücksichtigt“ ist dem VAG-Gesetzestext entnommen, welcher von einer englischen Regulierung für Pensionsvermögen aus 1999 beeinflusst wurde, die den dehnbaren Begriff „considerations“ verwendet. „Berücksichtigen“ können bAV-Anbieter Nachhaltigkeitsbelange somit auch, indem sie sich mit der Thematik befassen oder darüber nachdenken, aber eben ohne bisher faktische Auswirkungen auf die Vermögensanlagen. Weitere 27 bAV-Anbieter (6 Direktversicherungen, 16 Pensionskassen und 5 Pensionsfonds) bzw. 9,6% der Grundgesamtheit gaben diese Antwort an und signalisierten damit, dass zumindest eine Know-how-Bildung in Sachen nachhaltiger Geldanlagen begonnen hat, welche zukünftig zu faktischen, nachhaltigen Investments führen könnte. 26 bAV-Anbieter (8 Direktversicherungen, 13 Pensionskassen und 5 Pensionsfonds) bzw. 9,2% der Grundgesamtheit gaben an, dass Nachhaltigkeitskriterien bislang noch gar nicht berücksichtigt werden.



2.2 Berücksichtigung differenziert nach Anlageklassen

Diejenigen bAV-Anbieter, welche bereits Nachhaltigkeitskriterien faktisch berücksichtigen, wurden in Frage 1 zusätzlich gebeten, die Anlageklassen anzugeben, in welchen dies geschieht. Bevor die Antworten hierzu dargestellt werden, soll anhand von Abb. 8 der Mix der Anlageklassen der drei Durchführungswege Lebens-/Direktversicherungen, Pensionskassen und Pensionsfonds allgemein erläutert werden¹³:

Abb. 8: Kapitalanlagen der Durchführungswege Ende 2007 (in %)



Die Abb. 8 verdeutlicht, dass derzeit lediglich fünf Anlageklassen von größerer Bedeutung im Rahmen der drei untersuchten bAV-Durchführungswege sind:

- Investmentanteile,
- Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere,
- Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen,
- Namenschuldverschreibungen,
- Schuldscheinforderungen und Darlehen.

Die Anlageklasse Investmentanteile ist insbesondere bei Pensionsfonds mit über 93% Anteil dominant und ähnlich stark gewichtet bei fondsgebundenen Tarifen von Direktversicherungen. Im Durchschnitt von Sicherungsvermögen und fondsgebundenen Tarifen machen Investmentanteile bei Lebensversicherungen 28,4% der Kapitalanlagen aus, bei Pensionskassen 32,8%. Die Anlageklasse Investmentanteile wird in der BaFin-Statistik nicht weiter differenziert. Somit kann nicht genau beziffert werden, wie hoch etwa der Anteil von Aktienfonds zu Rentenfonds (für festverzinsliche Anlagen) ist. Alle vier weiteren, wichtigen Anlageklassen können durchgängig unter „festverzinsliche Anlagen“ zusammengefasst werden.

¹³Die Abb. 8 wurde vom Autor mittels der Angaben der Tabellen 100, 110, 200, 210, 700, 710 und 711 aus der Publikation BaFin: Statistik der BaFin-Erstversicherungsunternehmen 2007, Bonn 2008, erstellt. Hierbei wurden die Kapitalanlagen der Lebens-/Direktversicherungsunternehmen von 682,1 Mrd. Euro und die Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice (aus fondsgebundenen Tarifen) in Höhe von 41,2 Mrd. Euro zusammengefasst. Dies erfolgte auch für die Pensionsfonds (640,5 Mio. Kapitalanlagen + 13,4 Mrd. Euro Vermögen für Rechnung und Risiko von Arbeitnehmern und Arbeitgebern). Bei Pensionskassen wurde nur der Posten Kapitalanlagen in Höhe von 98,5 Mrd. Euro mit in den Vergleich einbezogen.

Abb. 9: Faktische Berücksichtigung bereits bei folgenden Anlagearten in % der Direktversicherungen (DVs)

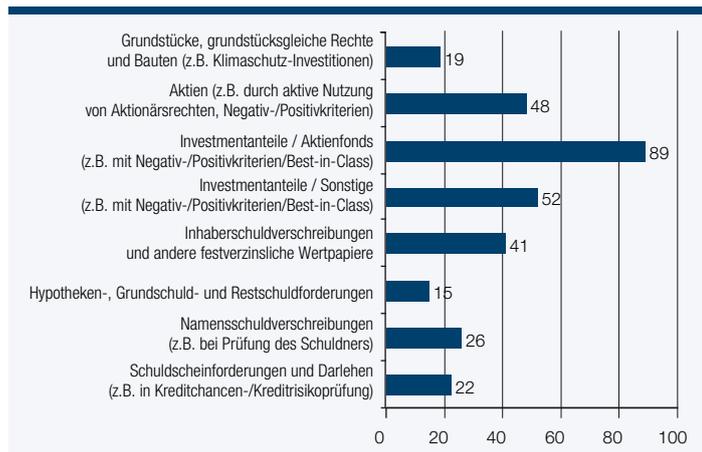


Abb. 10: Faktische Berücksichtigung bereits bei folgende Anlagearten in % der Pensionskassen (PKs)

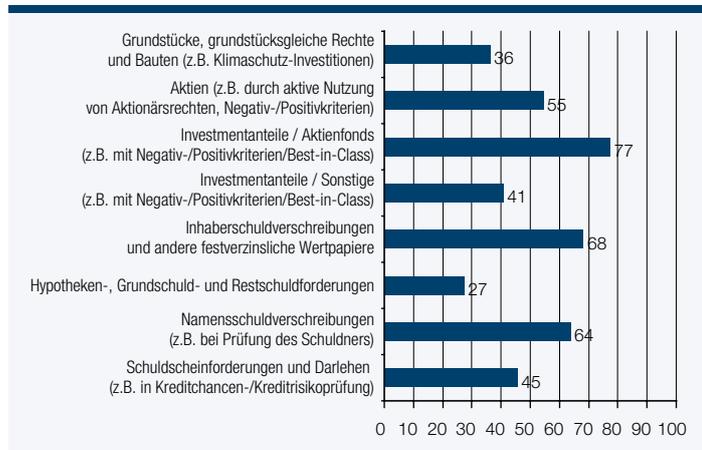
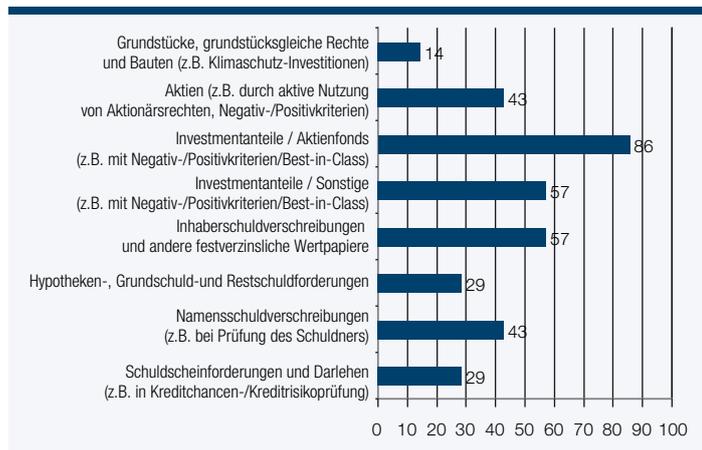


Abb. 11: Faktische Berücksichtigung bereits bei folgenden Anlagearten in % der Pensionsfonds (PFs)



Die faktisch stärkste Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien erfolgt bei Investmentanteilen der Unterkategorie Aktienfonds (bei 89% der Direktversicherungen, 77% der Pensionskassen und 86% der Pensionsfonds). Hier werden z.B. mit Negativ- und/oder Positivkriterien bestimmte Aktiengesellschaften für Investments ausgeschlossen und/oder ausgewählt. Sehr häufig wird bAV-Kunden die Möglichkeit geboten, nachhaltige Aktienfonds im Rahmen der fondsgebundenen Tarife auszuwählen, bei denen der Kunde finanzmathematisch langfristig die höheren Renditeaussichten hat, dafür aber auch ein höheres Anlagerisiko selbst trägt. Noch selten finden sich diese Fonds auch im klassischen „Deckungsstock“ bzw. „Sicherungsvermögen“¹⁴. Bei Direktinvestments in Aktien finden bei etwa der Hälfte der bAV-Anbieter Nachhaltigkeitskriterien Anwendung, wobei diese direkte Art der Anlage gemessen am Investitionsvolumen insgesamt von geringerer Bedeutung ist (vgl. Abb. 8). Nachhaltige „sonstige Investmentanteile“ – also alle Investmentanteile außer Aktienfonds – finden bei zwischen 41% (PKs) und 57% (PFs) der bAV-Anbieter Verwendung, erneut mit Abstand am häufigsten bei fondsgebundenen Tarifen. Bei den vier wichtigen „festverzinslichen Anlageklassen“ wird am häufigsten bei Inhaberschuldverschreibungen auf Nachhaltigkeit geachtet, zu 41% bei Direktversicherungen, zu 68% bei Pensionskassen und zu 57% bei Pensionsfonds. Noch am wenigsten finden Nachhaltigkeitsaspekte bei Hypotheken-, Grundschuld- und Restschuldforderungen Anwendung. Bei den volumenmäßig bedeutsamsten festverzinslichen Anlagearten Namensschuldverschreibungen und Schuldscheinforderungen/Darlehen ist die Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Belange geringer und liegt zwischen 26% bzw. 22% bei Direktversicherungen und 64% bzw. 45% bei Pensionskassen. Bei der volumenmäßig derzeit wenig wichtigen Anlageklasse Grundstücke und Bauten werden Nachhaltigkeitsaspekte z.B. Klimaschutz-Investitionen bei 14-36% der Durchführungswege angewandt.

2.3 Berichterstattung zur Berücksichtigung gemäß § 115 Abs. 4 VAG

Wie in der Einleitung (vgl. Abb. 3) erwähnt, besteht gemäß §§ 10a Abs. 2; 115 Abs. 4; 118b Abs. 1; Anlage D Nr. 2 lit. b) cc) VAG eine Berichtspflicht gegenüber den Versorgungsberechtigten bezüglich der Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Belange bei der Verwendung der eingezahlten Beiträge im Rahmen der Vermögensanlage für alle drei externen Durchführungswege.

Nachfolgend werden gemäß der Fragen 2-4 der Vollerhebung erstmals exemplarisch Berichtstexte der bAV-Anbieter gemäß der VAG-Berichtspflicht wiedergegeben, wodurch die Transparenz bezüglich dieser Thematik deutlich erhöht wird:

¹⁴Mit „Sicherungsvermögen“ bezeichnet man im Versicherungswesen den Teil der Aktiva eines Versicherungsunternehmens, der dazu dient, die Ansprüche der Versicherungsnehmer im Insolvenzfall zu sichern. Es wurde in deutsches Recht aufgrund europäischer Rechtsvorschriften eingeführt, wobei zuvor schon mit dem Institut des „Deckungsstocks“ ähnliche Vorschriften in Deutschland galten. Das Sicherungsvermögen bildet zusammen mit dem „sonstigen gebundenen Vermögen“ das „gebundene Vermögen“.

**Informationen, dass bei den bAV-Produkten ethische, soziale und ökologische Belange bei der Vermögensanlage nicht berücksichtigt werden (Antworten zu Frage 2):
Bei Direktversicherungen:**

Bei der **Basler Lebensversicherung** ist das Thema noch nicht schriftlich in der jährlichen Standmitteilung fixiert, aber der Wortlaut wird sich zukünftig an folgender Aussage anlehnen: „Ethische, soziale und ökologische Belange werden bei der Kapitalanlage nicht berücksichtigt.“

„Die Kapitalanlagepolitik der **Deutscher Ring Lebensversicherungs-AG** ist ausgewogen zwischen Sicherheit unter guter langfristiger Rentabilität. Eine breite Streuung und Risikodiversifikation ist maßgeblicher Grundsatz der Kapitalanlagepolitik. Die Kapitalanlage erfolgt ohne spezielle Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Belange.“

Ziel der Kapitalanlagepolitik der **Europa Lebensversicherung** „ist die Erwirtschaftung einer attraktiven Rendite unter Berücksichtigung einer hohen Sicherheit der Kapitalanlagen. Die Auswahl der Kapitalanlagen erfolgt nicht nach ethischen, sozialen oder ökologischen Gesichtspunkten.“

Die **Mecklenburgische Lebensversicherung** berichtet: „In Ihrem Interesse haben wir die Kapitalanlagen so getätigt, dass möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung erreicht wird. Ethische, soziale und ökologische Belange sind dabei nicht gezielt berücksichtigt worden.“

Die **Provinzial NordWest Lebensversicherung**: „Sie können sich darauf verlassen, dass wir die Kapitalanlagen so angemessen gemischt und gestreut haben, dass möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei ständiger Liquidität gegeben ist. Insofern sind ethische, soziale und ökologische Belange nicht gezielt berücksichtigt worden.“

Die **VHV Lebensversicherung**: „Wir haben die Kapitalanlagen so angelegt, dass möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung erreicht wird. Insofern sind ethische, soziale und ökologische Belange nicht gezielt berücksichtigt worden.“

Bei Pensionskassen:

Die **Debeka Pensionskasse und Zusatzversorgungskasse** informierte ihre Versorgungsberechtigten noch überhaupt nicht darüber, dass Nachhaltigkeitskriterien keine Berücksichtigung finden, während es bei der Debeka Lebensversicherung „zum Selbstverständnis der Debeka-Versicherungsgruppe“ gehört, diese zu berücksichtigen (siehe unten).

Die **HEAG Pensionszuschusskasse** berichtet: „Die Kapitalanlagen sind entsprechend den Vorschriften des § 54 des Versicherungsaufsichtsgesetzes so angelegt, dass eine möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität unter Wahrung einer angemessenen Streuung erreicht wird. Ethische, soziale und ökologische Belange finden bei der Kapitalanlage keine Berücksichtigung.“

Die **Provinzial Pensionskasse**: „Die Kapitalanlagen waren überwiegend in

Namenschuldverschreibungen / Schuldscheindarlehen investiert. Besondere ethische, soziale oder ökologische Belange werden von uns bei der Verwendung der eingezahlten Beiträge nicht berücksichtigt.“

„Die **VERKA Kirchliche Pensionskasse** fühlt sich bei ihrem Handeln ethischen, sozialen und ökologischen Belangen verpflichtet. Wir begreifen den verantwortlichen Umgang mit den Geldern unserer Versicherten als Teil unserer Ethik. Im Interesse einer wirtschaftlichen Kapitalanlage sowie der Wahrung größtmöglicher Renditechancen für unsere Versicherten verzichten wir jedoch bisher auf eine explizite Berücksichtigung der genannten Kriterien in der Auswahl der Einzelanlagen.“

Im Anhang zur Verbraucherinformation der **Versorgungskasse deutscher Unternehmen** war ein Hinweis auf ethische, soziale und ökologische Belange nicht enthalten.

Und auch die **Zusatzversorgungskasse des Steinmetz- und Steinbildhauerhandwerks** enthält in den Allgemeinen Vertragsbedingungen (AVBs) keinerlei Hinweise zur Nicht-Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien.

Bei Pensionsfonds:

Beim per Ende 2007 zweitgrößten Pensionsfonds Deutschlands mit 4,5 Milliarden Euro an Kapitalanlagen, dem **RWE Pensionsfonds**, wurde in der Standmitteilung bisher nicht über die Nicht-Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien berichtet. Allerdings handelt es sich hierbei auch erst um das Rumpfgeschäftsjahr des neu gegründeten Fonds.

**Informationen, dass bei den bAV-Produkten ethische, soziale und ökologische Belange bei der Vermögensanlage „berücksichtigt“ werden, indem man sich mit der Thematik befasst/darüber nachdenkt, ohne bisher faktische Auswirkungen auf die Vermögensanlagen (Antworten zu Frage 3):
Bei Direktversicherungen:**

Die **Iduna Vereinigte Lebensversicherung** erklärt gegenüber ihren Versorgungsberechtigten: „Mit unserer Anlagepolitik wollen wir im Interesse unserer Versicherungsnehmer die größtmöglichen Renditechancen nutzen. Wir berücksichtigen jedoch auch ethische, soziale und ökologische Belange bei der Kapitalanlage, sofern Wertentwicklung und Rendite davon nicht negativ beeinflusst werden.“

Aus der Produktinformation des **Schwestern-Versicherungsvereins vom Roten Kreuz (SVV)**: „Die anzusammelnden Finanzierungsmittel werden nach den Grundsätzen der Sicherheit, Rentabilität, Mischung und Streuung am Kapitalmarkt (überwiegend in festverzinslichen Wertpapieren, zum geringen Teil in Aktien oder Immobilien) angelegt. Hierbei muss der SVV gesetzlich festgelegte Vorschriften beachten, die der Sicherheit der Kapitalanlagen dienen. Über die Einhaltung dieser Bestimmungen wacht die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) mit Sitz in Bonn. Als Versicherer, der sich als Teil der weltweiten Rot-Kreuz-Bewegung versteht, berücksichtigt der SVV grundsätzlich auch ethische, soziale und ökologische Kriterien bei der Kapitalanlage.“

Bei der **SV Sparkassenversicherung Lebensversicherung** werden Versorgungsberechtigte bei den Direktversicherungen nicht über die „Berücksichtigung“ von Nachhaltigkeitskriterien informiert.

Bei der **WGV-Schwäbischen Lebensversicherung** heißt es bei Vertragsabschluss und in der jährlichen Standmitteilung: „Im Interesse unserer Kunden legen wir Wert auf eine rentable Kapitalanlage. Eine ausschließliche Fokussierung auf ethische, soziale und ökologische Belange erfolgt dabei nicht.“

Bei Pensionskassen:

Im Geschäftsbericht 2007 der mit 6,7 Mrd. Euro sehr volumenstarken **Bayer Pensionskasse** heißt es: „Unsere Kapitalanlage erfolgt gemäß der geltenden Gesetze und Richtlinien. Sie ist insbesondere an die Vorgaben des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) gebunden. Ziel ist es, den Rechnungszins von 4,0% (Zusatzversicherung: 3,25%) unter Inkaufnahme möglichst geringer Risiken für unsere Versicherungsnehmer nachhaltig zu erwirtschaften. Aus diesem Grunde wird in den riskanteren Anlagesegmenten, insbesondere Aktien, überwiegend ein streng risikokontrollierter und risikobudgetierter Ansatz verfolgt, welcher umso besser gelingt, je mehr sich das Portfolio von der Zusammensetzung her an liquiden Marktindizes ausrichtet. Ethische, soziale und ökologische Belange finden insofern Berücksichtigung, als die Bayer-Pensionskasse strikt alle gesetzlichen Vorgaben und Richtlinien beachtet.“

Beim **BVV Versicherungsverein des Bankgewerbes**, mit 19,5 Mrd. Euro Deutschlands größte Pensionskasse, heißt es bei Vertragsabschluss und jährlicher Renteninformation: „Der BVV beachtet ethische, soziale und ökologische Belange, sie stehen aber hinter den Zielen der Sicherheit und Rentabilität zurück.“

Bei der **MER-Pensionskasse** der Tourismuswirtschaft heißt es: „Bei der Vermögensanlage werden ethische, soziale und ökologische Belange, soweit wirtschaftlich vertretbar, berücksichtigt.“

Bei der **Nestlé Pensionskasse** und **Rückdeckungskasse** (insg. über 1 Mrd. Euro) wird berichtet: „Das Kapital wird zum größten Teil von externen Investmentmanagern verwaltet. Diese investieren auf der Basis

von transparenten und allgemein zugänglichen Anlageindizes, welche ihnen von uns als Orientierung vorgegeben werden. Diese Indizes haben eine große Überlappung mit den einschlägigen Nachhaltigkeitsindizes.

- Bei der Abwägung von Über- bzw. Untergewichtungen einzelner Werte der Indizes lassen wir uns, gemeinsam mit unseren Investmentmanagern, von der Überzeugung leiten, dass Unternehmen, deren Geschäftsbetriebe unter Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Grundsätze organisiert sind, einen positiveren und langfristigeren Geschäftserfolg liefern können.“

Bei der **Pensionskasse der BHW Bausparkasse** lautet ein Auszug aus dem Geschäftsbericht 2007: „Die Kapitalanlage erfolgt nach den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen hinsichtlich einer größtmöglichen Rentabilität und Sicherheit, um jederzeit die vereinbarten Versicherungsleistungen erbringen zu können. Stehen uns Anlagemöglichkeiten zur Verfügung, die besondere ethische, soziale und ökologische Belange berücksichtigen und die gleiche Rentabilität und Sicherheit besitzen wie andere Anlagen, so werden diese in der Regel bevorzugt ausgewählt.“

Bei der **Pensionskasse der BOGESTRA** „bestehen keine Grundsätze oder Kriterien, die Investments ausschließen, weil ethische, soziale oder ökologische Belange nicht oder nur unzureichend berücksichtigt werden.“ Für einen Anbieter des Öffentlichen Personennahverkehrs sicher bedenkenswert.

Die **Pensionskasse der Saar Ferngas** erteilt keine entsprechende Information an die Versorgungsberechtigten.

Jährlich informiert die **Pensionskasse Signal Versicherungen**: „Soziale und ökologische und ethische Komponenten werden bei der Kapitalanlage nur soweit berücksichtigt, als sie die Rendite der Kapitalanlagen nicht negativ beeinflussen.“ Die **Signal Iduna Pensionskasse** berichtet ähnlich: „Mit unserer Anlagepolitik wollen wir im Interesse unserer Versicherungsnehmer die größtmöglichen Renditechancen nutzen. Wir berücksichtigen jedoch auch ethische, soziale und ökologische Belange bei der Kapitalanlage, sofern Wertentwicklung und Rendite davon nicht negativ beeinflusst werden.“



Bei Pensionsfonds:

Beim **Bosch Pensionsfonds** (720 Mio. Euro) heißt es: „Um dem Bosch Pensionsfonds eine flexible Anlagestrategie zu ermöglichen, erfolgt bei der Kapitalanlage derzeit keine ausdrückliche Berücksichtigung von ethischen, sozialen und ökologischen Belangen.“ „Derzeit“ lässt auf die gleichfalls geplanten Änderungen schließen, welche zukünftig voraussichtlich eine faktische Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien vorsehen.

Bei Vertragsabschluss und Standmitteilung informiert der **DEVK Pensionsfonds**: „Die Berücksichtigung ethischer, ökologischer und sozialer Belange gehört bei den Grundsätzen unserer Kapitalanlage zu unseren Zielen. Bei der Kapitalanlage beschränken wir unsere Auswahl der Schuldner derzeit auf europäische Staaten und deutsche Banken sowie auf Fonds, die nur in sogenannte europäische Blue Chips investieren. Wir gehen davon aus, dass die europäischen Blue Chip-Unternehmen hinreichende Gewähr im Hinblick auf Einhaltung dieser Standards bieten.“ Die Erst-Information des **MAN Pensionsfonds** (850 Mio. Euro) steht noch aus, da er erst seit 2007 in der bAV nach VAG aktiv ist.

Informationen, dass bei den bAV-Produkten ethische, soziale und ökologische Belange bei der Vermögensanlage berücksichtigt werden, was auch bereits faktische Auswirkungen auf die Vermögensanlagen hatte (Antworten zu Frage 4):

Bei Direktversicherungen:

Die **Allianz Lebensversicherung** berichtet: „Im Interesse unserer Kunden legen wir Wert auf eine rentable Kapitalanlage. Eine ausschließliche Fokussierung auf ethische, soziale oder ökologische Belange erfolgt dabei nicht.“

Die **Continentale** erläuterte im Rahmen der Befragung: „In unserem Kontoauszug weisen wir nicht auf die ethischen, ökologischen oder sozialen Belange im Hinblick auf die Vermögensanlage hin. Der Kunde erhält den Kontoauszug mit Angabe der Fonds, der Anteile, des Kurses und des entsprechenden Euro-Wertes“ [gemäß der etwaigen Auswahl der Nach-

haltigkeitsfonds im Rahmen der fondsgebundenen Direktversicherung].

Die **Debeka** informiert in ihrer Standmitteilung: „Die Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Belange bei der Kapitalanlage gehört zum Selbstverständnis der Debeka-Versicherungsgruppe. Basis jeder Anlageentscheidung sind Ausschlusskriterien wie z.B. Verletzung der Menschenrechte, Kinderarbeit und Pornographie. Diese Kriterien ermöglichen eine stetige Optimierung unserer verantwortungsvollen Vermögensverwaltung und leisten dadurch einen positiven Beitrag zum Schutz von Mensch und Natur.“

Die **Hamburg-Mannheimer Versicherung** informiert umfassend: „Bei der Anlage der Kapitalanlagen werden soziale, ethische und ökologische Grundsätze berücksichtigt. Die Kapitalanlagen sind zu einem überwiegenden Teil in Unternehmen investiert, die als Mitglieder der Indizes Dow Jones Sustainability, FTSE 4 Good, ASPI oder ESI von unabhängigen Ratingagenturen als „nachhaltig“ eingestuft werden oder den Nachhaltigkeitskriterien anerkannter Nachhaltigkeitsratingagenturen genügen. Besonders von diesen Unternehmen erwirbt die Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG Wertpapiere, Schuldscheine und Namensschuldverschreibungen. Dabei wird der kontinuierliche und systematisch angelegte Prozess durch unseren Asset-Manager MEAG durchgeführt und begleitet.“

Die **Hannoversche Leben** informiert grundsätzlich wie folgt: „Wir haben die Kapitalanlagen so angelegt, dass möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung erreicht wird. Insofern sind ethische, soziale und ökologische Belange nicht gezielt berücksichtigt worden.“ Entscheiden sich die Kunden jedoch bei der Direktversicherung für eine fondsgebundene Rentenversicherung, so haben sie die Möglichkeit, über die Fondsauswahl gezielt derzeit zwei ökologische Aktienfonds auszuwählen, über welche den Kunden dann separat berichtet wird.

Die **Helvetia schweizerische Lebensversicherung** erläutert in der Angebotsbeschreibung für die fondsgebundene Direktversicherung: „Anlagestrategie BlueLane: Die Anlageausrichtung sieht vor, bei einem



langen Anlagehorizont unter Inkaufnahme von großen kurzfristigen Wertschwankungen langfristig einen möglichst großen Vermögenszuwachs durch Kapitalgewinne zu erzielen. Die Investitionen erfolgen in der Regel ausschließlich in Aktienfonds. [...] Einen Anlageschwerpunkt bilden Aktienfonds, die in Unternehmen, Branchen oder Wirtschaftssektoren investieren, die vom globalen Wandel, beispielsweise vom Klimawandel, dem Ressourcenverzehr oder den demographischen Veränderungen, profitieren. Bei gleicher Rendite- und Risikoeurwartung werden bei der Auswahl die Fonds bevorzugt, die nach Nachhaltigkeitskriterien investieren.“

Die neue leben Lebensversicherung hat zuletzt auf der DKM 2008 mit umfangreichen Angebotsunterlagen für eine fondsgebundene Direktversicherung mit verschiedenen, wählbaren Nachhaltigkeitsfonds geworben. Der Umfang der Informationen kann hier nicht detailliert wiedergegeben werden.

Aus den Umwelleitlinien für Kapitalanlagen der **oeco capital Lebensversicherung**: „Ziel ist die Aufhebung der Anonymität von Kapitalanlage zugunsten einer transparenten Investitionsstrategie, der ethisch-ökologische Maßstäbe zugrunde liegen. Die Ökologische Bonität unserer Kapitalanlagen ergibt sich aus einem Prozess bewertender Klassifizierung: dem Öko-Rating. Die grundsätzlichen Richtlinien für das Auswahlverfahren sind in Positiv- und Negativkriterien festgelegt [...]“ Die oeco capital positioniert sich als „erster, deutscher Lebensversicherer, der das Deckungsstockkapital ausschließlich nach ökologisch und gesellschaftlich verträglichen Kriterien investiert, wozu laut Satzung eine ausdrückliche Verpflichtung besteht. Aufgrund der zentralen Bedeutung erfolgt eine vielseitige Information der Versorgungsberechtigten, u.a. in den Umwelleitlinien und einer jährlichen Information an die Versorgungsberechtigten über Art und Umfang der Kapitalanlagen, in der auch einzelne Werte aus dem Portfolio vorgestellt werden.“

Laut Internetseite der **Schweizerische Lebensversicherungs- und Rentenanstalt („Swiss Life“)** können die Mitarbeiter im Rahmen der bAV-Direktversicherung zwischen verschiedenen Fondsstrategien wählen, u.a. der Strategie NATURA mit drei nachhaltigen Aktien- und einem gemischten Fonds. Jährlich wird in drei Standmitteilungen über die Fondsentwicklung berichtet.

Bei der Skandia Lebensversicherung werden die Versorgungsberechtigten wie folgt in allen Vertrags- und Standmitteilungen informiert: „Bei der Auswahl der angebotenen Fonds vermeiden wir Fonds, von denen uns bekannt ist, dass sie ethische, soziale und ökologische Belange nicht ausreichend berücksichtigen.“ Während des Untersuchungszeitraums wurden die spezifischen Investmentauswahloptionen von vormals acht auf nunmehr 20 nachhaltige Fonds erweitert, das damit wohl derzeit größte, nachhaltige Auswahluniversum innerhalb der bAV.

Die Victoria Lebensversicherung informiert umfangreich im Anfrageformular: „Bei der Anlage der Beiträge berücksichtigt die Victoria neben den rein erfolgsorientierten Anforderungen auch ethische, soziale und ökologische Belange. So legt die Victoria mehr als die Hälfte unserer Anlagebestände in Unternehmen an, die ihrerseits ökonomische, ethische,

soziale und ökologische Aspekte berücksichtigen und somit nachhaltig wirtschaften. Zugrunde gelegt wird hierbei die Vereinigungsmenge der Nachhaltigkeitsindizes „Dow Jones Sustainability World Group Index“, „FTSE4Good“, „Environmental Sustainability Index“ und „Advanced Sustainable Performance Index“ für Aktien und Unternehmensanleihen. Die Beachtung ethischer, sozialer und ökologischer Grundsätze durch die Victoria gilt gleichfalls für die zur Verfügung stehenden Anlageinstrumente sowie für die jeweiligen Geschäftspartner. Die Victoria verfügt über ein von externen, unabhängigen Gutachtern geprüfetes und offiziell anerkanntes Umweltmanagementsystem. Die Validierung nach EG-Umwelt-Audit-Verordnung (EMAS) und Zertifizierung nach DIN EN ISO 14001 zeigen, dass sich die Victoria aktiv für eine umweltschonende und nachhaltige Entwicklung einsetzt. Zur Gewährleistung der Berücksichtigung ökologischer, sozialer und ethischer Belange bei der Kapitalanlage wurde das Finanzdienstleistungsmandat an die MEAG Munich Ergo Asset Management GmbH um die Nebenbedingung „Nachhaltigkeit“ ergänzt und eine regelmäßige Überprüfung der Kapitalanlagen bezüglich der Berücksichtigung der ökologischen, sozialen und ethischen Belange durchgeführt. Die Prüfung der bei der MEAG verwalteten Bestände weist eine Quote von ca. 75% nachhaltig orientierter Kapitalanlage bei der Victoria aus. Zugrunde gelegt wird hierbei die Vereinigungsmenge der Nachhaltigkeitsindizes „Dow Jones Sustainability World Group Index“, „FTSE4Good“, „Environmental Sustainability Index“ und „Advanced Sustainable Performance Index“ für Aktien und Unternehmensanleihen. Anleihen der öffentlichen Hand und Staatsanleihen Dritter stufen wir nach einem von der Münchener Rück entwickelten Rating für Staaten ein. Ebenso werden die Pfandbriefemittenten mit der Hilfe von Ratinginformationen von oekom Research AG überprüft.“ Verkürzt wird dies auch in der jährlichen Benachrichtigung geschildert.

Aus den vertraglich vereinbarten Versicherungsleistungen und der Standmitteilung der **Zürich Deutscher Herold Lebensversicherung** geht hervor: „Fondsanlage [...] Im Interesse unserer Kunden legen wir Wert auf Sicherheit und auf langfristige nachhaltige Wertsteigerung. Eine spezielle Berücksichtigung ethischer, sozialer oder ökologischer Belange erfolgt dabei nicht.“ Nur bei einer aktiven Auswahl zweier Nachhaltigkeitsfonds durch den Kunden werden zu diesen ergänzend die entsprechenden Informationen geliefert.

Bei Pensionskassen:

Die Allianz Pensionskasse berichtet: „Im Interesse unserer Kunden legen wir Wert auf eine rentable Kapitalanlage. Eine ausschließliche Fokussierung auf ethische, soziale oder ökologische Belange erfolgt dabei nicht.“

„Die Altersversorgungskasse des Kaiserwerther Verbandes deutscher Diakonissen-Mutterhäuser VVaG ist eine Einrichtung im Rahmen der Evangelischen Kirche. Eine schriftliche Darlegung der Einhaltung der Grundsätze ist vor diesem Hintergrund nicht erforderlich.“ So wurde im Rahmen der Befragung die Berichtspflicht nach VAG als für die Pensi-



onskasse nicht erforderlich eingestuft. Gegenüber den Versorgungsberechtigten besteht die Berichtspflicht aber in jedem Fall, wenngleich diese derzeit scheinbar nicht entsprechend informiert werden.

Im Konzern des Nachhaltigkeitspioniers Swiss Re erläutert die **Gruppen-Pensionskasse der Swiss Re Frankona Rückversicherung** in ihrem Geschäftsbericht 2007: „Pensionskassen müssen jährlich darüber informieren, ob und wie ethische, soziale und ökologische Belange bei der Verwendung der eingezahlten Beiträge berücksichtigt werden (§ 118b Abs. 1 in Verb. m. § 115 Abs. 4 VAG). Da sich das Management unseres Investmentfonds nicht in der Lage sieht, zu beurteilen, inwieweit Investments diesen unspezifischen Kriterien genügen, erfolgt fondsseitig auch keine Aussage über die Berücksichtigung dieser Belange. Für die Pensionskasse bedeutet dies, dass die Investmentmanager in ihrer Anlagepolitik keine Kriterien beachten, die darauf abzielen, neben Rendite- und Sicherheitsaspekten die genannten Belange zu berücksichtigen.“ Im Fragebogen wurde jedoch die faktische Berücksichtigung für einige Assetklassen angegeben.

Die Hamburg-Mannheimer Pensionskasse informiert: „Bei der Kapitalanlage legt die Hamburg-Mannheimer Pensionskasse AG Wert auf möglichst hohe Sicherheit und Rentabilität, verbunden mit einer angemessenen Mischung und Streuung. Ethische, soziale und ökologische Belange stehen dabei nicht im Vordergrund ihrer Anlagepolitik. Allerdings sind wesentliche Teile der von der Hamburg-Mannheimer Pensionskasse AG verwalteten Dividendenpapiere in Titel investiert, die im ‚DJ Sustainability World Index‘ enthalten sind. Dieser Index berücksichtigt nur Unternehmen, die Kriterien der Nachhaltigkeit erfüllen.“

Die Hannoversche Alterskasse und die Hannoversche Pensionskasse informieren auf ihrer Internetseite u.a. wie folgt: „Die PK ist gesetzlich verpflichtet, die ihr anvertrauten Versicherungsgelder nach den Grundsätzen der Rentabilität, der Sicherheit und der Liquidität anzulegen. Im Rahmen dieser gesetzlichen Vorgaben bemüht sich die PK, die Gelder in sozialverträglichen und ökologisch sinnvollen Projekten auf Vorschlag ihrer Mitglieder anzulegen. – Die Hannoverschen Kassen streben langfristige, wirtschaftlich, sozial und kulturell sinnvolle Geldanlagen an. Unser Anliegen ist es, nachhaltig zu handeln und Transparenz und Bewusstsein im Umgang mit

Geld zu erzeugen.“ Leider konnten die Hannoverschen Kassen nicht an der Untersuchung teilnehmen, so dass nicht klar wird, wie Transparenz über die faktische Umsetzungen dieser offensiv kommunizierten Ziele in allen Anlageklassen gegenüber den Versorgungsberechtigten hergestellt wird.

Die Kölner Pensionskasse sowie die SELBSTHILFE -Pensionskasse der Caritas (600 Mio. Euro) teilten im Rahmen der Untersuchung angenehm offen mit, dass „an der Verständlichkeit der Information noch gearbeitet wird, weil Tests gezeigt haben, dass zu diesem Thema kaum Wissen bei Versicherten vorhanden ist. Schließlich soll die Information Fragen beantworten und nicht erst aufwerfen.“

Die Pensionskasse Degussa (2,8 Mrd. Euro) informiert: „Die im Jahr 2005 erstellte Asset-Liability-Studie, bei der eine gründliche Analyse der Verpflichtungen (Liabilities) und der Vermögensseite (Assets) vorgenommen wurde, ist bis zur Erstellung der neuen Studie gültig. Das Ergebnis hat langfristige Chancen und Risiken verdeutlicht und dem Management die Möglichkeit gegeben, eine der Verpflichtungen angepasste optimale Vermögensaufteilung (Strategische Asset Allokation) auszuwählen. Wichtiges Auswahlkriterium für Vermögensgegenstände ist, dass der Ertrag unter Beachtung allgemein gesellschaftlich akzeptierter Normen erzielt wird. So werden grundsätzlich nur Aktien solcher Unternehmen ausgewählt, die eine nachhaltige positive Geschäftsentwicklung anstreben und dabei die Interessen aller Anspruchsberechtigten der Gesellschaft ausgewogen berücksichtigen. Erkenntnisse aus der neuen Studie (Sommer 2008) werden ggf. zu einer neuen Kapitalanlagestrategie führen.“ – Einerseits wird hier von „Vermögensgegenständen“ gesprochen, also aus sämtlichen Anlageklassen, andererseits nachhaltiges nur für Aktien näher ausgeführt.

Die Pensionskasse der Deutschen Wirtschaft (PKDW, vormals Pensionskasse der chemische Industrie, 1,1 Mrd. Euro) berichtet differenziert: „Vorab- und jährliche Information: ‚Erklärung zu ökologischen, sozialen und ethischen Aspekten der Kapitalanlage‘: Grundlegend führen marktwirtschaftliche Allokationsmechanismen zu ethisch vertretbaren Entscheidungen. Dies gilt auch für die Kapitalanlage von Versorgungswerken. Daher steht das marktwirtschaftliche Erwerbsprinzip bei der Kapitalanlage der Pensionskasse im Vordergrund. Die Pensionskasse



meidet jedoch Investments, die nach Einschätzung des Managements Erträge durch Missachtung ökologischer, sozialer und ethischer Vorstellungen größerer Bevölkerungsgruppen erzielen. Darüber hinaus legt die Pensionskasse einen Teil Ihres Vermögens nach ökologischen, sozialen und ethischen Aspekten mit dem Ziel an, hieraus zusätzliche Erträge zu generieren. Diese Vermögensanlage beschränkt sich aber aufgrund der damit verbundenen Risiken auf einen Teil der Kapitalanlagen.“ Interessant ist dabei insbesondere, dass explizit das Ziel der zusätzlichen Ertragsgenerierung mittels Nachhaltigkeitsaspekten genannt wird.

Die Pensionskasse der HT Troplast erläutert: „Anlagegrundsätze Sicherheit, Rentabilität und Liquidität finden grundsätzliche Beachtung. Eine vornehmliche Ausrichtung auf ausgewiesene ethische, soziale und ökologische Anlagearten oder Inhalte erfolgt nicht.“ In der Untersuchung wurde aber eine faktische Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien angegeben, was mit Blick auf den Berichtstext eher Fragen aufwirft als Antworten bringt.

Die Pensionskasse Peugeot Deutschland erstellte während des Untersuchungszeitraums am 1.10.2008 ein Schreiben an alle Versorgungsempfänger: „Gemäß § 115 (4) VAG weist die Pensionskasse Peugeot Deutschland VVaG darauf hin, dass sie in der Immobilienverwaltung ihres Anlagevermögens ethische, soziale und ökologische Belange fördert, indem sie beispielsweise Klimaschutzinvestitionen und Abwehrmaßnahmen gegen geologische Eindringungen tätigt und in der Regel das Mietverhältnis erst bei dauerhaft schlechten Mietzahlern aufhebt. - Auch bei den übrigen Kapitalanlagen ist unsere strenge Auswahl des Schuldners eine faktische Auswirkung einer Berücksichtigung der ethischen Belange.“ Hierbei ist die Aussage zu den Mietverhältnissen interessant, die sich so bei anderen bAV-Anbietern nicht fand.

Die Victoria Pensionskasse informiert mit gleichem Wortlaut wie die Victoria Lebensversicherung (s.o.).

„Die Anlagepolitik der **West Pensionskasse AG** orientiert sich an den Vorschriften und Auflagen des Gesetzgebers und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Die langfristige Sicherung der Versorgungsansprüche und angemessenen Rentabilität bei jederzeit ausreichender Liquidität wird durch eine angemessene Mischung und Streuung der Anlagen gewährleistet. Bei der Anlage der Beiträge werden ethische, soziale und ökologische Belange bisher dadurch berücksichtigt, dass sich die Anlage im WestLB Mellon Pension Dynamic Fonds an einem Nachhaltigkeitsindex ausrichtet.“

Bei Pensionsfonds:

Der **Allianz Pensionsfonds** informiert: „Im Interesse unserer Kunden legen wir Wert auf eine rentable Kapitalanlage. Daneben berücksichtigen wir bei der Kapitalanlage auch ethische, soziale und ökologische Belange.“ Unter anderem nutzt auch das bedeutende Versorgungswerk der MetallRente mit einem besonderem Interesse an sozial verantwortlicher Kapitalanlage diesen Pensionsfonds.

In der Versorgungszusage des **PB Pensionsfonds** heißt es: „Unterrichtung gem. § 115 Abs. 4 VAG: Im Rahmen unserer Kapitalanlagepolitik präferieren wir bei gleicher Renditechance Unternehmen, die einen „nachhaltigen Ansatz“ verfolgen, d.h. Unternehmen, die ökologische, ethische und soziale Aspekte berücksichtigen. Um aber flexibel auf den Kapitalmarkt reagieren und Chancen schnell nutzen zu können, kann die Kapitalanlage nicht in illiquiden, schwer zu bewertenden oder kleinen Unternehmen erfolgen; vielmehr bevorzugen wir für die Anlage große, liquide Aktiengesellschaften oder geeignete Investmentfonds.“ Im Kapitalanlagebericht erfolgt dann die Nennung und Erläuterung u.a. verschiedener nachhaltiger Aktienfonds.

Der **West Pensionsfonds** informiert mit gleichem Wortlaut wie die West Pensionskasse (s.o.).

Wichtige Erkenntnisse aus der analysierten Nachhaltigkeitsberichterstattung sind:

- Die VAG-Vorgaben „möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger/ausreichender Liquidität“ finden sich sehr häufig (einschränkend) im Kontext der Nachhaltigkeitsberichterstattung. Hierbei wird deutlich, dass mittelfristig aus diesem klassischen, „magischen Dreieck“ der Kapitalanlage durch Hinzufügung des Nachhaltigkeitskriteriums ein Viereck an den entsprechenden Stellen des VAG (§§ 54; 115 Abs. 1 VAG) verankert werden sollte. Analog den Ausführungen der PKDW kann in diesem Zusammenhang empfohlen werden, zukünftig insbesondere auch die langfristigen Ertragsauswirkungen der nachhaltiger Investments im Bericht gemäß § 115 Abs. 4 VAG zu thematisieren.
- Einige bAV-Anbieter berichten noch gar nichts zur (Nicht-)Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Aspekte. Es könnte überlegt werden, ob die BaFin allen Direktversicherungen, Pensionskassen und Pensionsfonds die Berichtspflicht noch einmal deutlich kommunizieren und diese Berichtspflicht als systematischen Punkt mit in ihre örtlichen Prüfungen aufnehmen sollte.
- Einige bAV-Anbieter wurden erst durch diese Untersuchung auf die Berichtspflicht aufmerksam und wollen hierzu nun zukünftig berichten, was sicherlich ein positiver Nebeneffekt der Studie ist.
- Die offene Berichterstattung über eine Nicht-Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsbelangen ist zwar gesetzeskonform, könnte sich mittelfristig aber als Wettbewerbsnachteil herausstellen, da repräsentative Kundenbefragungen zeigen, dass über 90% zumindest eine faktische Berücksichtigung der wichtigsten Nachhaltigkeits-themen wie Einhaltung der Menschenrechte und Schutz der natürlichen Lebensgrundlagen bei den Kapitalanlagen wünschen.
- Häufig war die VAG-Berichtspflicht der Startpunkt für eine Berücksichtigung von nachhaltigen Investments. Die Regulierung ist also grundsätzlich positiv zu bewerten. Es werden Informationen erstellt und berichtet, welche sonst kaum an die Versorgungsberechtigten gelangt wären.
- Die Klarheit der Informationen lässt teilweise noch zu wünschen übrig. Eine Prüfung auf Verständlichkeit und Klarheit durch Kunden, BaFin und/oder externe Dienstleister wäre empfehlenswert. Zur Erhöhung der Transparenz könnte die Erarbeitung einer einheitlichen Struktur der Berichterstattung im Rahmen einer Verordnung/eines Rundschreibens überlegt werden, um so die Vergleichbarkeit der Angebote zu erleichtern.
- Der Informationsgehalt der Berichterstattung steigt deutlich an, wenn die Nachhaltigkeitsaspekte differenziert nach den wichtigsten Anlageklassen erläutert werden. Dies sollte im Falle einer Standardisierung der Berichtspflichten berücksichtigt werden.
- Insbesondere in der Kategorie „Berücksichtigung ohne bisher faktische Auswirkungen“ wird den Versorgungsberechtigten häufig im Text suggeriert, dass bereits faktische Auswirkungen auf die Vermö-

gensanlagen erfolgten. Dies entspricht nicht dem im VAG intendierten klaren Informationsgehalt.

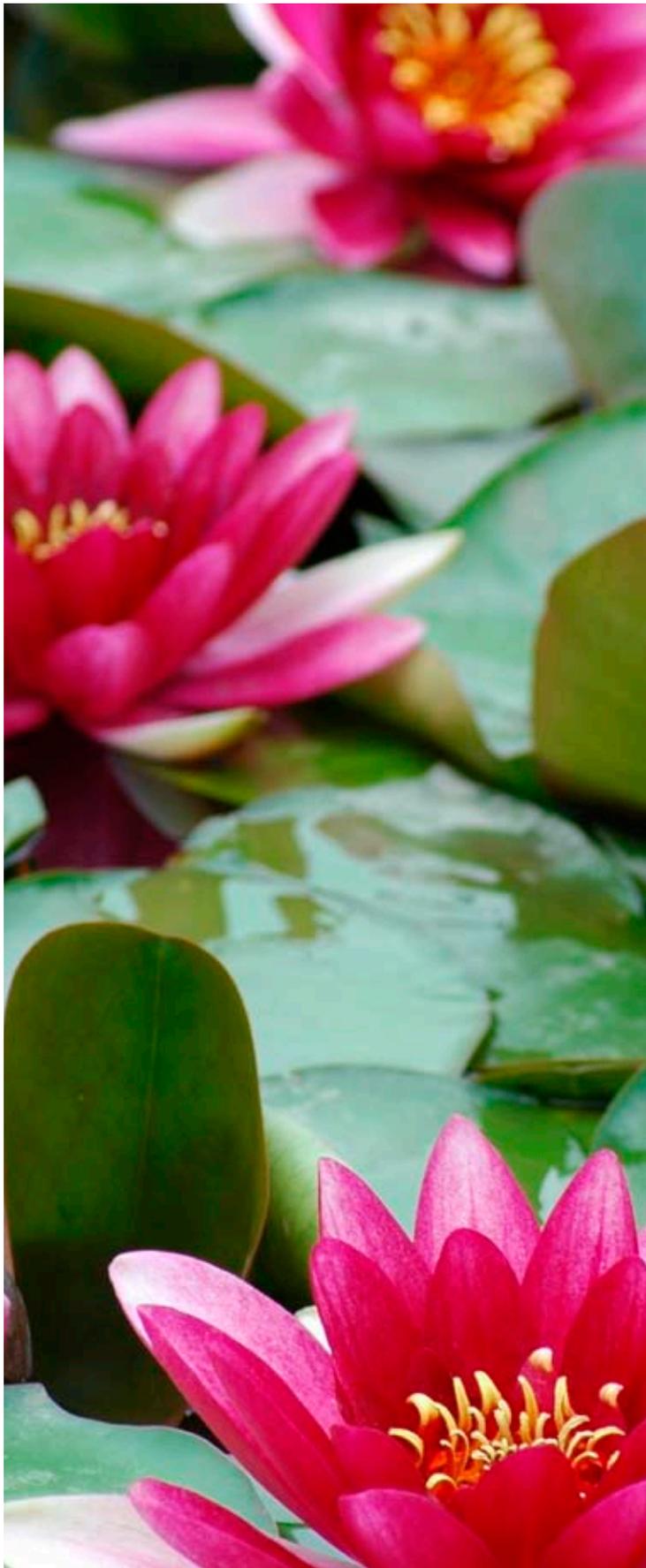
- Grundsätzlich ist noch zu wenig Wissen zu nachhaltigen Kapitalanlagen bei den Versicherten vorhanden. Die umsichtige Berichterstattung sollte darauf eingehen und Fragen beantworten und nicht neue aufwerfen.
- Im Konzernverbund sollten Unstimmigkeiten in der Berichterstattung von bAV-Anbietern bewusster vermieden werden.

2.4 Geplante Veränderungen

In Frage 5 wurden voraussichtlich geplante Änderungen im Status der Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Belange innerhalb der nächsten zwei Jahre abgefragt. Bei der Mehrheit der ausgewerteten bAV-Anbieter (35 Direktversicherungen, 48 Pensionskassen und 12 Pensionsfonds) sind voraussichtlich keine Änderungen geplant. Ein Pensionsfonds möchte Nachhaltigkeitskriterien zukünftig erstmals „berücksichtigen“. Eine Pensionskasse und zwei Pensionsfonds wollen dies erstmals faktisch berücksichtigen. Und bei sechs Direktversicherungen, zwei Pensionskassen und zwei Pensionsfonds wird es Änderungen in der faktischen Berücksichtigung geben, z.B. Wechsel der Asset Manager, Änderungen im Investmentprozess, Einbeziehung in weitere bAV-Tarife. Letztlich gab kein bAV-Anbieter an, Nachhaltigkeit in der Vergangenheit berücksichtigt zu haben, dies aber zukünftig nicht mehr tun zu wollen. Die Ergebnisse zu dieser Frage sind insoweit mit Vorsicht zu behandeln als nach „voraussichtlichen“ Änderungen gefragt wurde. Der sich dynamisch weiterentwickelnde Gesamtmarkt nachhaltiger Investments lässt vermuten, dass die tatsächliche Veränderungsrate hin zu mehr nachhaltigen Investments höher sein wird.



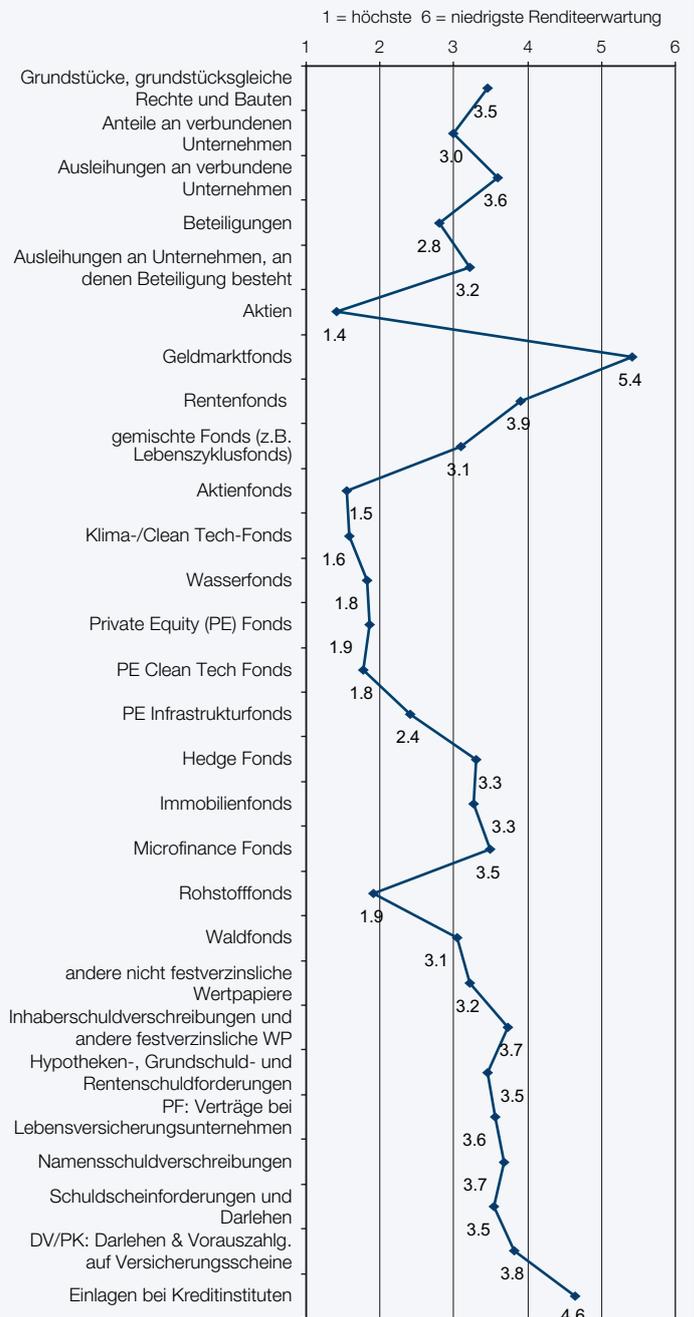
3 Ergebnisse der Experteninterviews



3.1 Langfristige, inflationsbereinigte Renditeerwartung der Anlageklassen

Frage 1: Bitte geben Sie für Altersvorsorgeinvestments mit einem langfristigen Anlagehorizont von 27 Jahren die inflationsbereinigte Renditeerwartung für die folgenden Anlagearten unabhängig von bestehenden Anlagebeschränkungen oder Ihrem eigenen Investitionsanteil an!

Abb. 12:





In dieser ersten Frage der Interviews mit bAV-Anbietern, Verbandsvertretern und Maklern wurden die langfristigen, inflationsbereinigten Renditeerwartungen verschiedener Anlageklassen der bAV von den Experten bewertet. Hierbei wurde der sehr langfristige Anlagehorizont der bAV von 27 Jahren berücksichtigt und festgestellt, dass festverzinsliche Anlagearten in der deutschen bAV deutlich zu hoch gewichtet sind, obwohl die Finanzmarktkrise gegenwärtig etwas anderes suggeriert.

In Deutschland beträgt die durchschnittliche Anspardauer für Altersvorsorgeprodukte, also von den ersten Einzahlungen bis zum Beginn der Verrentungsphase, 27 Jahre. Für diesen Zeitraum stehen die abgesparten Vermögen also zur Anlage zur Verfügung, man spricht auch vom Anlagehorizont¹⁵. Die Experten wurden gefragt, welche inflationsbereinigte Rendite sie für die im Rahmen der bAV eingesetzten Anlagearten (vgl. Abb. 8) bei dem sehr langfristigen Anlagehorizont von 27 Jahren erwarten, wobei der unpräzise Posten „Investmentanteile“ aus der BaFin-Statistik hier in den vierzehn Unterkategorien (Geldmarktfonds bis Waldfonds) differenzierter aufgeführt wurde.

Die Experten erwarten gute bis sehr gute Renditen (Bewertung: 1-2) von Aktien, Aktienfonds samt deren Unterkategorien Klima-/Clean Tech-Fonds und Wasserfonds, Private Equity (PE) Fonds samt deren Unterkategorie PE Clean Tech Fonds und Rohstofffonds. Gute bis befriedigende Renditeerwartungen (2-3) werden bei Beteiligungen und PE Infrastrukturfonds erwartet. Alle weiteren Anlageklassen haben nur eine befriedigende bis ausreichende Renditeerwartung (3-4), nur Einlage bei Kreditinstituten (4,6) und Geldmarktfonds (5,4) werden noch schlechter eingeschätzt.

Um hohe Renten aus den bAV-Altersvorsorgeinvestments zahlen zu können, sollten finanzmathematisch Anlagen mit Renditeerwartung 1-3 im Anlagemix hoch gewichtet werden. Ihre höheren Wertschwankungen werden im Zeitablauf ausgeglichen. Je dichter der

Verrentungszeitpunkt kommt, umso mehr sollte dann auf Anlagen mit Renditeerwartung 3-4 aufgrund deren geringerer Schwankungsbreite umgeschichtet werden (Lebenszykluskonzept). Vergleicht man diese finanzmathematischen Empfehlungen mit dem faktischen Anlagemix in der deutschen bAV (vgl. Abb. 8), so kann festgestellt werden, dass die „festverzinslichen Anlagearten“ – Namensschuldverschreibungen, Schuldscheinforderungen/Darlehen, Inhaberschuldverschreibungen und Hypotheken-/Grundschildforderungen – bei klassischen Direktversicherungen und Pensionskassen deutlich zu hoch gewichtet sind. Nur deren fondsgebundene Tarife sowie die Mehrheit der Pensionsfonds haben den aus Sicht der Renditeerwartung geeigneten Anlagemix. Hier muss dann jedoch rechtzeitig das Lebenszykluskonzept angewandt werden.

Mit nachhaltigen Investments lässt sich bei aktienbasierten Klima-/Clean Tech-/Wasserfonds etwa aus Sicht des Experten der AMB Generali noch „Alpha“ generieren, also eine höhere Performance relativ zu anderen Investments der gleichen Anlageklasse „Aktienfonds“. Andere Experten sehen hier hingegen schon einiges der zukünftigen Kursentwicklung eingepreist.

Ökorenta sieht derzeit günstige Investitionsmöglichkeiten im Bereich Private Equity und wird in 2009 eines der ersten Portfolios für nachhaltiges Private Equity in Deutschland lancieren.

Bei Waldfonds ist teils erst geringes Know-how vorhanden. Ökorenta erläuterte hingegen mehrere Risiken (Preisentwicklung, Transportkosten, Politik, Versicherung, Sturm, Brand, Substitution durch neue Werkstoffe), welche die nur befriedigende Renditeaussicht (3,1) mit erklären. Auch seien aus Sicht anderer Experten große regionale Unterschiede sowie Unterschiede zwischen „Bestand“ und „Aufforsten“ vorhanden. Teils sind auch die Flächen begrenzt. Positiv bei Wald und Microfinance (3,5) ist allerdings insbesondere, dass diese kaum mit Finanzmarktrisiken korreliert sind. Bei Microfinance besteht aber die Gefahr, dass zu große Volumina nicht schnell genug in der ursprünglichen Idee der Mikrofinanzierung aufgehen können.

¹⁵Vgl. Hesse, A.: Langfristige und nachhaltige Altersvorsorgeinvestments, Eine Studie führender, europäischer Pensionsfonds, i.A. von Asset4 und des Bundesumweltministeriums, Mai 2008, S. 22. Download auf www.SD-M.de unter „Publikationen“.

3.2 Eignung der Anlageklassen zur Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Belange

Frage 2: Wie beurteilen Sie grundsätzlich die Eignung der folgenden Anlagearten für die faktische Berücksichtigung von ethischen, sozialen und ökologischen Belangen (unabhängig von Ihrem eigenen Investitionsanteil in diesen Anlagearten)?

Nachhaltige Investments werden heute mehrheitlich mit Investmentanteilen wie Aktienfonds getätigt. Die Experten wurden gefragt, inwieweit sie auch die anderen Anlageklassen der bAV für nachhaltiges Investment als geeignet ansehen. Hier wurden überwiegend noch weitere Anlageklassen genannt, welchen in 3.1 auch langfristig hohe Renditeerwartungen bescheinigt wurden.

Abb. 13:

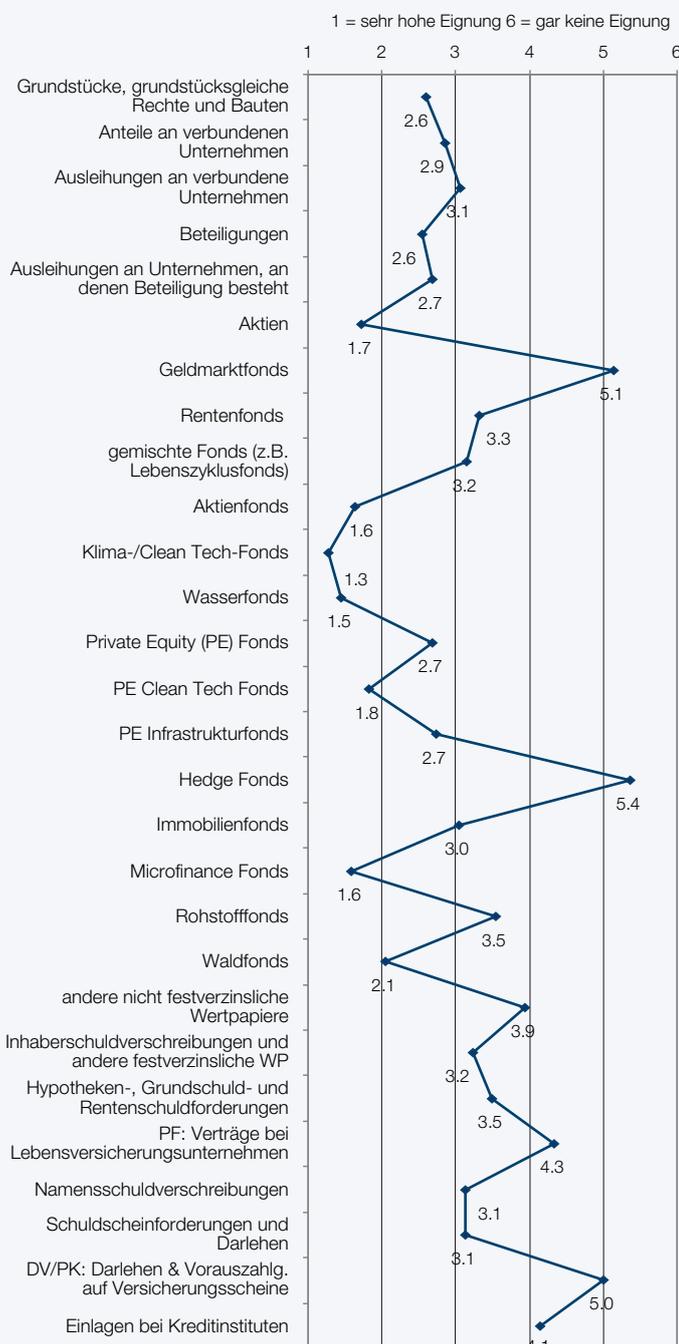


Abb. 8 stellte den gegenwärtigen Anlagemix in der bAV dar. Die Abb. 9 bis 11 zeigten, wie stark Nachhaltigkeitsaspekte in den einzelnen Anlageklassen der drei Durchführungswege bereits faktisch berücksichtigt werden. In Frage 2 der Experteninterviews wurden diese gefragt, inwieweit sie die Anlagearten für die faktische Berücksichtigung von ethischen, sozialen und ökologischen Belangen für geeignet halten. Diese Frage ist insbesondere vor dem Hintergrund wichtig, dass nachhaltige Investments heute mehrheitlich mit Investmentanteilen/Aktienfonds in Verbindung gebracht werden (vgl. Abb. 9 bis 11), Investmentanteile aber derzeit lediglich rund 30% der Kapitalanlagen von Direktversicherungen und Pensionskassen ausmachen. Somit muss geklärt werden, ob

- sich aus Expertensicht auch andere Anlageklassen für nachhaltige Investments eignen oder
- ob es zielführender erscheint, den bestehenden Anlagemix aus Nachhaltigkeitssicht umzustellen.

Als sehr gut geeignet (1-2) sehen die Experten Aktien, Aktienfonds mit ihren Unterkategorien Klima-/Clean Tech-Fonds und Wasserfonds, PE Clean Tech Fonds, Microfinance Fonds sowie Waldfonds an. Die zuerst genannten fünf Optionen Aktien bis PE Clean Tech Fonds wurden in Abb. 12 auch mit den höchsten Renditeerwartungen versehen, so dass diese insgesamt als geeignetste, langfristige und nachhaltige Anlageklassen gelten können. Direkte Aktieninvestments spielen lediglich bei Direktversicherungen mit gut 1% der Investments eine gewisse Rolle. Hier kann mittels aktiver Einflussnahme auf Unternehmen („Engagement“) direkt für mehr Nachhaltigkeit in Unternehmen gesorgt werden, was in Deutschland aber noch sehr selten passiert. Der AMB Generali Konzern schließt insbesondere Aktieninvestments aus, welche aufgrund von Verstößen gegen internationale Nachhaltigkeitsnormen durch den norwegischen Government Pension Fund auf die Negativliste gesetzt wurden. Viel gängiger und diversifizierter sind indirekte Aktieninvestments über Aktienfonds. Bei der Allianz sind z.B. konzerneigene und -fremde Nachhaltigkeitsfonds im Sicherungsvermögen vorhanden. Der unmittelbare Einfluss auf investierte Unternehmen wird vom GDV gegenüber Direktinvestments in Aktien aber als geringer angesehen. Oeko capital investiert nur direkt in Aktien und nicht in Investmentfonds, da nur so die Einhaltung der eigenen Nachhaltigkeitskriterien sicherzustellen sei. Bei PE Clean Tech Fonds wird eine hohe ökologische Nachhaltigkeitseignung gesehen. Aus sozialer Perspektive hält die MetallRente „Private Equity“ allerdings für weniger geeignet (Stichworte: Freisetzung von Mitarbeitern, „Heuschrecken“).

Die hohe Eignung von Microfinance-Fonds für nachhaltige Investments muss sich zukünftig noch verifizieren lassen. Versiko sieht systemische Risiken falls bei steigenden Volumina auch einmal große Abflüsse zu verkraften sein müssten. Waldfonds würden sich grundsätzlich für nachhaltige (ökologische wie soziale) Investments eignen, allerdings gebe es laut Skandia noch zu wenige explizit nachhaltige Fondsangebote. Laut Allianz und Ökorenta gibt es eine große Spannweite von nachhaltigen bis zu nicht-nachhaltigen Angeboten (z.B. in Monokulturen).

Gut bis befriedigend (2-3) geeignet für die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien sind Grundstücke und Bauten, Anteile an verbundenen Unternehmen, (Ausleihungen an) Beteiligungen, PE Fonds allgemein, PE Infrastrukturfonds und Immobilienfonds. All diese Anlageklassen haben allerdings gegenwärtig nur einen geringen Anteil an den bAV-Kapitalanlagen, wobei der Anteil direkter Immobilieninvestments durch Abschreibungen bzw. stille Reserven etwas höher als in der Kapitalanlagestatistik sein kann. Noch sind nachhaltige direkte Immobilieninvestments (Sachvermögen) und indirekte Finanzanlagen in Immobilien (z.B. über offene oder geschlossene Immobilienfonds oder Real Estate Investment Trusts, REITs) in Deutschland in den Anfängen begriffen, während international institutionelle Investoren wie der kalifornische Pensionsfonds CalPERS erste Schritte bei den eigenen, direkten Immobilienanlagen gegangen sind (Stichworte: Klimaschutzinvestitionen, Mietprogramme für Geringverdiener)¹⁶. BT Pension Scheme entwickelt ein Investmentportfolio für „highly rated green buildings“ (500 Millionen £) und Hermes „Responsible Property Investment solutions (RPI)“ für alle Immobilienaktivitäten (12 Milliarden £)¹⁷. Die Allianz Leben zählt Windparkanlagen zu diesem Gliederungspunkt und betont, dass der Eigenkapital-Investor für das Zustandekommen von Investitionen in erneuerbare Energien entscheidend sei, nicht so sehr die Fremdkapitalgeber. Die Peugeot Pensionskasse hebt das Mietverhältnis erst bei dauerhaft schlechten Mietzahlern auf, AMB Generali investiert bspw. auch in private Krankenhäuser. Andere Experten betonten, dass gerade im Immobilienbestand noch enorme Energiesparpotentiale bestünden (ca. 40% der CO₂-Emissionen entstammen in Deutschland dem Immobilienbestand). Grundsätzlich würde lieber in offene Immobilienfonds investiert, da die Kapitalanlagen hier leichter zu veräußern seien. Provita sieht für solche Fonds gegenwärtig aber noch zu wenig geeignete Objekte. Versiko sieht bei den offenen Immobilienfonds das grundsätzliche Problem, dass die investierten Objekte langfristig erworben würden, die Fondsanteile in Krisenzeiten wie derzeit aber kurzfristig zurückzugeben seien.

Bei Anteilen/Ausleihungen an verbundene(n) Unternehmen und (Ausleihungen an) Beteiligungen hat es der Investor laut Skandia selbst in der Hand, anteilig für mehr Nachhaltigkeit zu sorgen. Auch der GDV sieht

hier hohes „Engagement“-Potential, wobei es bei Beteiligungen auf das Volumen ankomme. Deutsche Versicherer würden sich bereits häufiger im Rahmen der Beteiligungen auch an erneuerbaren Energien beteiligen. Teils wird dies auch geschäftspolitisch genutzt, durch Cross-Selling von Sachversicherungen für regenerative Energien. Bei den PE Infrastrukturfonds werden laut AMB Generali meist Verkehrs- und Versorgungsinfrastruktur finanziert. Grundsätzlich könnte hier etwa in klimafreundliche Verkehrsträger wie Eisenbahnen oder umweltfreundliche (Ab-)Wasserversorgung bevorzugt investiert werden, Nachhaltigkeit sei bisher aber von untergeordneter Bedeutung. Auch laut Ökorenta bestünde noch viel Veränderungspotential durch Vorgaben nachhaltig agierender Pensions-einrichtungen.

Nur befriedigend bis ausreichend geeignet (3-4) werden folgende Anlagearten eingestuft: Festverzinsliche Anlagearten (Inhaberschuldverschreibungen, Hypothekenforderungen, Namensschuldverschreibungen sowie Schuldscheinforderungen und Darlehen, Rentenfonds), andere nicht festverzinsliche Wertpapiere, gemischte Fonds und Rohstofffonds. Die festverzinslichen Anlagearten machen den größten Anteil im Sicherungsvermögen der bAV-Anbieter aus (vgl. Abb. 8). Zwar werden hier Nachhaltigkeitsaspekte auch bereits faktisch von bAV-Anbietern berücksichtigt (vgl. Abb. 9 bis 11), die Experten sehen dabei jedoch teils ihre eigenen Produkte kritisch und dazu kommt die inflationsbereinigt langfristig nur befriedigende bis ausreichende Rendite dieser Anlagearten. Laut AMB Generali sind große, speziell nachhaltige Anlagevolumina (z.B. der Eurofima zur Eisenbahnfinanzierung oder die World Bank „Green Bonds“ zur Refinanzierung von Klimaschutzprojekten, welche Ende 2008 für schwedische Pensionsfonds über 2,7 Mrd. SEK aufgelegt wurden und 0,25% über schwedischen Staatsanleihen rentieren) noch selten und müssten zumindest die gleiche Rendite wie nicht-nachhaltige Angebote bringen. Ansonsten werden zwar Nachhaltigkeitsratings für Staaten, Banken und Unternehmen erstellt. Die nachhaltigen Steuerungswirkungen sind jedoch in der Regel gering oder gar kontraproduktiv¹⁸ und auch eine Outperformancwirkung durch diese Ratings ist eher unwahrscheinlich. Es besteht auch nur ein begrenztes Spektrum an investierbaren Emittenten, meist (Hypotheken-)Banken, Staaten, Bundesländer, Kommunen und Unternehmen. Die Steuerungswirkungen sind dabei nur sehr indirekt, denn die Mittel werden bspw. von Banken in diverse Projekte weitergereicht, auf die so gut wie kein Einfluss seitens der bAV-Investoren besteht. Auch gibt es faktisch nur Einwirkungsmöglichkeiten bei Neuemission oder wenn Zinskonditionen während der Laufzeit verändert werden (etwa bei Hypothekenforderungen). Hypothekenforderungen sind arbeitsaufwendige, eigene Kredite der Lebensversicherer im Komplementärgeschäft an Versicherte oder Wohnungsbaugesellschaften.

¹⁶Vgl. Schäfer, H., Gromer, C.: Nachhaltige Immobilieninvestments, in: Faust, M., Scholz, S. (Hrsg.), Nachhaltige Geldanlagen, Frankfurt am Main 2008, S. 389-416.

¹⁷Vgl. http://www.hermes.co.uk/rpi_report_08/management.htm

¹⁸Vgl. Hesse, A.: Sustainable Development Management – Politik- und Geschäftsfeld-Strategien für Banken, Münster 2007, S. 292ff. Information und Bestellung auf www.SD-M.de unter „Publikationen“.

Gemischte Fonds werden aufgrund ihres Rentenanteils als fast genauso wenig geeignet für die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien angesehen wie Rentenfonds selbst. Unter „andere nicht festverzinsliche Wertpapiere“ fallen insbesondere Genussscheine. Sie gelten ebenfalls als wenig geeignet, wenngleich man nachhaltige Optionen¹⁹ aufzeigen kann, erneut aber noch mit viel zu geringen Volumina für das bAV-Geschäft. Letztlich bestehen bei Rohstofffonds große Bewertungsunterschiede. Einerseits werden sie gegenwärtig aufgrund schlechter Arbeits-, Umwelt- und Menschenrechtsstandards als Inbegriff der Nicht-Nachhaltigkeit wahrgenommen. Andererseits können gerade die ökonomischen Impulse in Entwicklungsländern auch positiv bewertet werden. Insofern könnten hier mittelfristig laut Skandia Best-in-Class- oder auch spezielle Recyclingfonds als Innovation kreiert werden. Der Ressourcendruck zur kompromisslosen Ausbeutung der Rohstoffe wird aus Sicht der AMB Generali aber auf absehbare Zeit anhalten, sofern in den Industrieländern nicht weniger materielle Wohlstandsmodelle etabliert würden. Geldmarktfonds, Hedge Fonds, Verträge bei Lebensversicherungsunternehmen, Darlehen auf Versicherungsscheine und Einlagen bei Kreditinstituten gelten bei den Experten für die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien als am wenigstens bis gar nicht geeignet und werden hier daher auch nicht näher behandelt.

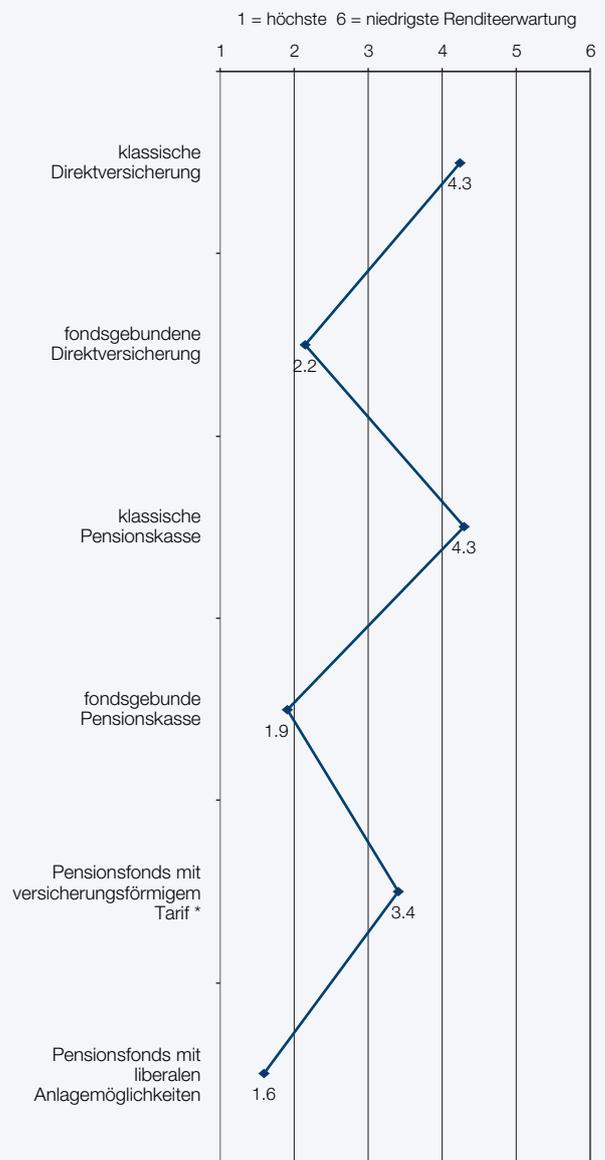
¹⁹Vgl. Glahn-Nübel, G., Haller, B.: Nachhaltige Genussrechte, in: Faust, M., Scholz, S. (Hrsg.), Nachhaltige Geldanlagen, Frankfurt am Main 2008, S. 339-357.



3.3 Langfristige, inflationsbereinigte Renditeerwartung der Durchführungswege

Frage 3: Bitte legen Sie für Altersvorsorgeinvestments mit einem langfristigen Anlagehorizont von 27 Jahren eine Rangfolge der inflationsbereinigten Beitragsrenditeerwartung (inkl. Überschussanteilen) für die folgenden Durchführungswege/Tarife der bAV bei Beitragszusage mit Mindestleistung fest!

Abb. 14:



* z.B. mit von vornherein festgelegter, garantierter Altersrente, bei Übertragung einer ehemaligen Direktzusage, welche durch den Arbeitgeber auf den externen Durchführungsweg Pensionsfonds ausgelagert wurde.

Die klassischen Tarife der Direktversicherungen, Pensionskassen und Pensionsfonds werden von den Experten als zu renditeschwach angesehen, um langfristig und inflationsbereinigt einen ausreichenden Anteil der Altersvorsorge für die Versorgungsberechtigten erbringen zu können. Gerade die Zeit (nach) der Finanzmarktkrise sollte daher genutzt werden, um zukünftig mehr renditestarke, fondsbasierte Tarife anzubieten, deren Investments erst gegen Ende der Ansparphase in sichere Anlageklassen umgeschichtet werden.

Die Frage 3 an die Experten ähnelt der Frage 1. Erneut wurde die für die kapitalgedeckte Altersvorsorge wichtige, langfristige, inflationsbereinigte Renditeerwartung abgefragt, diesmal allerdings nach den in dieser Studie betrachteten drei externen Durchführungswegen, unterschieden nach deren klassischen, versicherungsförmigen und fondsgebundenen Tarifen. Als klares Ergebnis kann festgestellt werden, dass die **fondsgebundenen Tarife eine signifikant bessere, gute bis sehr gute Renditeerwartung haben, während die der klassischen Tarife nur befriedigend bis ausreichend ist.** Dies ist in erster Linie darauf zurückzuführen, dass die fondsgebundenen Tarife zu höheren Anteilen in die renditestärkeren Anlagearten der Frage 1 investieren können. Während 2003 erst 18,6% der Lebensversicherungen in Deutschland mit fondsgebundenen Tarifen abgeschlossen wurden, waren es 2005 schon 24,2%²⁰ und 2007 bereits fast ein Drittel²¹, wobei der Anteil in der privaten Altersvorsorge noch vor dem der bAV liegt. In einer Assekuranzmaklerumfrage äußerten 94% die Ansicht, dass fondsgebundene Lebensversicherungen für die Altersvorsorge besser geeignet seien als klassische Tarife. 88% prognostizierten, dass Fondspolizen klassische Produkte in den nächsten fünf Jahren als Standardprodukt der Altersvorsorge ablösen werden²².

Klassische Lebensversicherungen wurden 2008 mit durchschnittlich 4,34 Prozent verzinst (Garantiezins von aktuell 2,25% plus Gewinnbeteiligung²³). 1999 waren es noch 7,27%. Für 2009 dürfte die Verzinsung auf etwa 4% sinken. Verzinst wird nur das angesparte Vermögen nach Abzug aller Kosten²⁴. Die Verzinsung der ähnlich strukturierten und investierenden Pensionskassen liegt vergleichbar. Teils wird die Meinung geäußert, dass fondsgebundene Tarife den Versicherten höhere Kosten verursachen würden, da neben Provisionen auch noch Kosten für die Investmentfonds entstünden. Außerdem wird darauf hingewiesen, dass der Versicherte bei Fondstarifen die Kapitalanlagerisiken selbst zu tragen habe, was teils nicht zum konservativen Profil eines Versicherungskunden passen würde²⁵. Allerdings ist die Kostenstruktur der Direktversicherung der bAV aufgrund des „Mengenrabatts“ günstiger als die der privaten Lebensversicherung. Und bei Betriebsrenten, welche aus der steuerlich begünstigten Entgeltumwandlung von Bruttogehältern angespart werden, gibt es eine Bruttobeitragsgarantie. Das bedeutet, mindestens die Summe der eingezahlten Beiträge – abzüglich der Kosten für biometrische Risiken wie Berufs- und Hinterbliebenenschutz – wird zum Ruhestandsbeginn garantiert, was wie jede Garantie die Rendite schmälert, in diesem Fall um bis zu 0,3%²¹.

Der Makler Provita hat aus einer „Berater-Ethik“ heraus erst gar keine klassischen Tarife im Angebot, da der Versorgungsberechtigte langfristig mit den fondsbasierten Tarifen die beste Altersvorsorgeerrendite erzielen würde. Allerdings müsse laut Ökorenta und versiko rechtzeitig vor dem Ruhestandsbeginn dafür gesorgt werden, dass eine Absicherung des Ansparniveaus erfolgt, z.B. durch Wertsicherungsfonds oder Umschichtung in sichere Anlagenklassen.

²⁰Vgl. rez: Zahl der Woche, in: Handelsblatt, 11.5.2006, S. 32.

²¹Vgl. Pohl, D.: Fondsrenten befinden sich auf dem Vormarsch, in: portfolio international Sonderheft Nr. 3, Oktober 2008, S. 24.

²² Vgl. HDI Gerling: Prognose: Fondspolizen bleiben „Blockbuster der Altersvorsorge“, Pressemitteilung, Köln, 10.12.2007, S. 1.

²³Hinzukommen kann ein Schlussüberschuss, z.B. rund 0,5%, und eine Beteiligung an Bewertungsreserven, z.B. 0,3%.

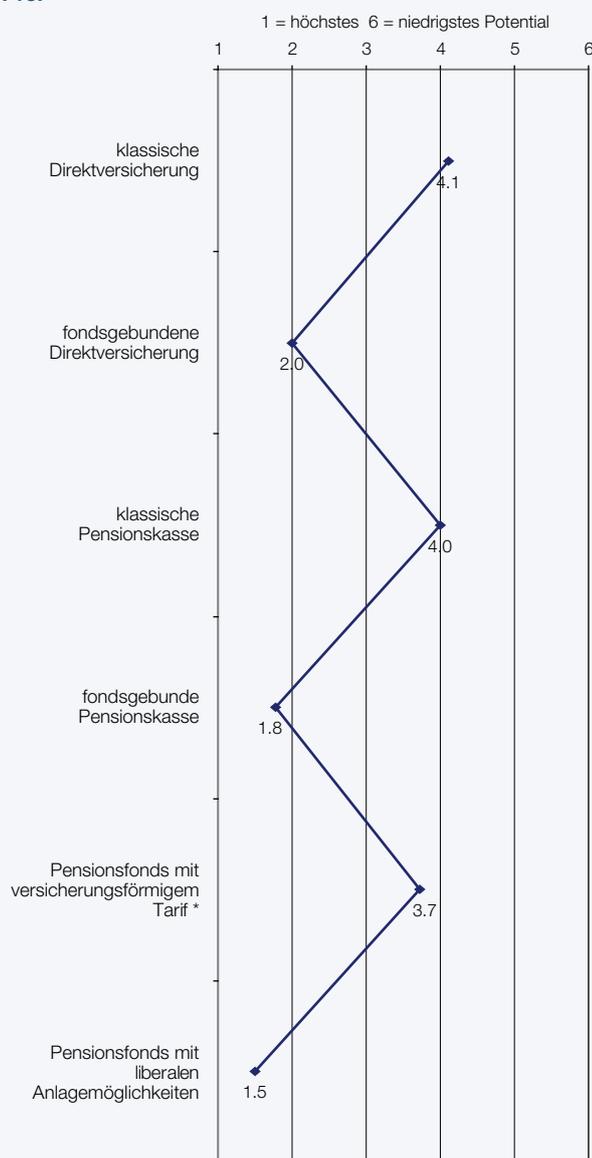
²⁴Vgl. Lantsch, R.: Lebenspolizen halten Zinsen, in: Handelsblatt, 8.12.2008, S. 28.

²⁵Vgl. Sandt, C.: Drum prüfe, wer sich ewig bindet, in: Handelsblatt, 5.12.2008, S. 28.

3.4 Eignung bei Durchführungswegen durch Nachhaltigkeit Performance zu steigern

Frage 4: Bitte legen Sie eine Rangfolge fest: Welche der folgenden Durchführungswege/Tarife der bAV bieten gegenwärtig hohes bzw. geringes Potential durch faktische Berücksichtigung von ethischen, sozialen und ökologischen Belangen zu einer langfristigen, risikoadjustierten Performancesteigerung der Vermögensanlagen beizusteuern?

Abb. 15:



* z.B. mit von vornherein festgelegter, garantierter Altersrente, bei Übertragung einer ehemaligen Direktzusage, welche durch den Arbeitgeber auf den externen Durchführungsweg Pensionsfonds ausgelagert wurde.

Die performancesteigernden Einflüsse von Nachhaltigkeitskriterien auf die bAV-Investments gelten allgemein zwar noch als gering. Bei genauerer Betrachtung steigt die Bedeutung aber merklich. Bereits im Oktober 2006 wurde z.B. „Sub-Prime“ als nachhaltige Kernherausforderung für Banken definiert. Solch minderwertig besicherte Kredite stellten den Ausgangspunkt der aktuellen Finanzkrise dar. Ein hoher Einfluss wird zukünftig insbesondere auch vom internationalen Emissionsrechtshandel für Treibhausgase ausgehen. Am stärksten können die fondsgebundenen Tarife der bAV dieses Zusatzrenditepotential durch faktische Berücksichtigung wichtiger ethischer, sozialer und ökologischer Belange in ihren Investmentprozessen nutzen.

Laut führender, europäischer Pensionsfonds mit 460 Milliarden Euro an Vermögensanlagen können Nachhaltigkeitskriterien – also ethische, soziale und ökologische Belange – einen bedeutsamen Einfluss auf die risikoadjustierte Performance haben²⁶. Vor diesem Hintergrund wurden die bAV-Experten gefragt, welcher Durchführungsweg bzw. Tarif das höchste/geringste Potential bietet, durch die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien zur risikoadjustierten Performancesteigerung beizutragen.

Die Auswertung der Antworten in Abb. 15 ist fast identisch mit den Ergebnissen aus Frage 3 bzw. Abb. 14. Die Begründung ist, dass das performancesteigernde Potential der Nachhaltigkeitsaspekte insbesondere bei den Anlageklassen mit den höchsten Renditeerwartungen der Abb. 12 bestehen würde. Diese wären wiederum am höchsten in fondsgebundenen Tarifen bzw. dem Pensionsfonds mit liberalen Anlagemöglichkeiten gewichtet, welche auch derzeit bereits am häufigsten nachhaltige Investments offerierten²⁷.

Laut GDV, oeco capital und anderen Experten besteht derzeit noch kein bzw. ein geringer oder indirekter Einfluss auf die Rendite der bAV-Durchführungswegen. Das zusätzliche Renditepotential dürfte zukünftig aber weiter ansteigen. Hauptgründe für diese Einschätzung:

- Im Vergleich zum Gesamtbestand der Kapitalanlagen hat Nachhaltigkeit dort erst wenig Gewicht. So sind etwa bei Skandia bereits seit Anfang der 1990er Jahre Nachhaltigkeitsfonds in den Fondspolizen wählbar. Mitte 2008 betrug deren Anteil bei steigender Tendenz mit ca. 18 Mio. Euro²⁸ jedoch noch nur gut 1% der 1665 Mio. Euro²⁹ der gesamten fondsgebundenen Anlagen dieser Lebensversicherung.
- AMB Generali sieht durch die absehbaren Änderungen der Rahmenbedingungen, wie etwa die Verschärfung des Emissionshandels für Treibhausgase, die stärksten Treiber einer nachhaltigen Anlageperformance erst zukünftig voll wirken.
- Je mehr sich ein Fokus auf branchenspezifische Kernherausforderungen wie „Sustainable Development Key Performance Indicators“ (SD-KPIs) durchsetzt, um so stärker sehen institutionelle Investoren

langfristig Outperformance-Potential³⁰. Sehr deutliche Auswirkungen konnte etwa schon SD-KPI 2 bei Banken entwickeln: Bereits im Oktober 2006 wurde dieser u.a. mit „Sub-Prime“ oder „räuberischen Verleihpraktiken“ definiert. Der Ausgangspunkt der aktuellen Finanzkrise wurde so frühzeitig erkannt. Auch SD-KPI 1, der durchschnittliche Flottenverbrauch bei Automobilherstellern, zeigt gegenwärtig starke Performanceauswirkungen auf die Autoabsatzzahlen³¹.

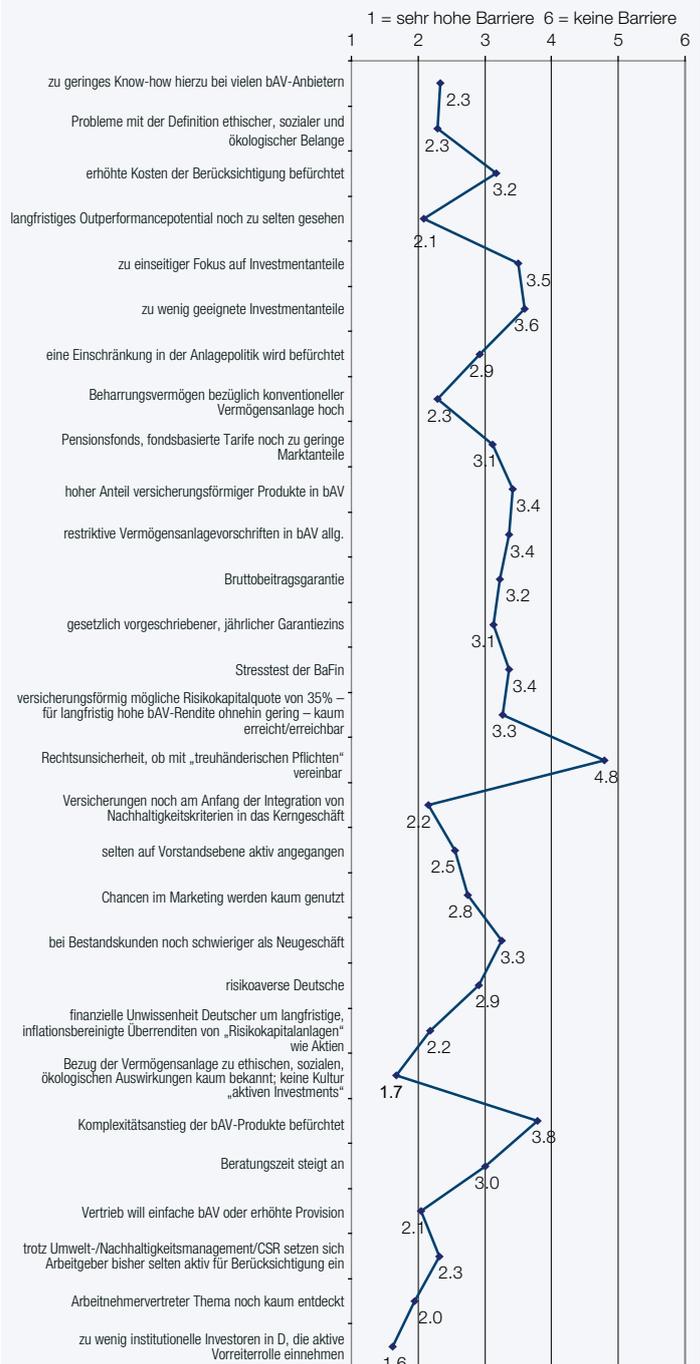
Am Ende des langfristigen bAV-Anlagehorizonts von 27 Jahren sieht versiko gar keine Performanceunterschiede mehr durch Nachhaltigkeitsaspekte, weil bis dahin alle Kapitalanlagen dies integriert haben werden.

Um der Bruttobeitragsgarantie der deutschen bAV (vgl. 3.3) renditestark und mit hohen Nachhaltigkeitsanteilen zu begegnen, legte Provita gemeinsam mit der britischen Versicherung Friends Provident, die bereits 1984 ihren ersten Umweltfonds auflegte, 2008 eine neue fondsgebundene bAV-Direktversicherung auf. Nur 5% des angelegten Kapitals – deutlich weniger als derzeit bei Mitbewerbern – werden hier für die Erfüllung der Bruttobeitragsgarantie benötigt (Rentenanteil mit ca. 4% Renditeerwartung). 95% können im Rahmen der freien Anlage in Nachhaltigkeitsfonds (Aktienanteil mit ca. 8% Renditeerwartung) investiert werden³². Friends Provident wird von der britischen Financial Services Authority (FSA) reguliert, daher ist diese Gesellschaft nicht Bestandteil der Vollerhebung dieser Studie nach der BaFin-Liste.

3.5 Barrieren für die faktische Berücksichtigung von Nachhaltigkeit

Frage 5: Bitte bewerten Sie bei den folgenden Punkten, inwieweit sie mögliche Barrieren für die langfristige, faktische Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Belange darstellen!

Abb.16:



²⁶Vgl. Hesse, A.: Langfristige und nachhaltige Altersvorsorgeinvestments – Eine Studie führender, europäischer Pensionsfonds, i.A. von ASSET4 (Hrsg.) und des Deutschen Bundesumweltministeriums, Zug, Mai 2008, S. 39. Download auf www.SD-M.de unter „Publikationen“.

²⁷Hier nur eine Ausnahme davon: Die klassische Direktversicherung der oeco capital mit eigenem Deckungsstock, vgl. 3.2.

²⁸Vgl. Novak, M.: Nachhaltige Produktpalette der Skandia Versicherung, in: Faust, M., Scholz, S. (Hrsg.), Nachhaltige Geldanlagen, Frankfurt am Main 2008, S. 737-754.

²⁹Vgl. Schlüter, Rolf: Lebensversicherungen 2007, in: versicherungsmagazin 11/2008, S. 53.

³⁰Vgl. Hesse, A.: Langfristige und nachhaltige Altersvorsorgeinvestments – Eine Studie führender, europäischer Pensionsfonds, i.A. von ASSET4 (Hrsg.) und des Deutschen Bundesumweltministeriums, Zug, Mai 2008, S. 18. Download auf www.SD-M.de unter „Publikationen“.

³¹Vgl. Hesse, A. Nachhaltig mehr Wert. Der Informationsbedarf von Investoren und Analysten nach branchenspezifischen „Sustainable Development Key Performance Indicators“ (SD-KPIs) in Lageberichten deutscher Unternehmen, hrsg. v. Deloitte, München 2007, S. 7-12. Download auf www.SD-M.de unter „Publikationen“.

³²Vgl. Provita: Betriebliche Altersversorgung nach §3/63 EStG auf die feine englische Art für Arbeitnehmer, Stuttgart 2008.

3.5 Barrieren für die faktische Berücksichtigung von Nachhaltigkeit

Obwohl Deutschland international als Vorreiter in Sachen Umweltschutz gilt, wird die deutsche bAV als rückständig bezüglich der Integration von Nachhaltigkeitsaspekten bewertet. In Frage 5 der Experteninterviews wurde daher bewertet, inwieweit bestimmte Barrieren die nachhaltige Entwicklung hemmen. Als größte Barrieren konnten eine rückständige Investmentkultur und das Fehlen aktiver Vorreiter unter den institutionellen Investoren ausgemacht werden. Keine Barriere für mehr Nachhaltigkeit stellen die treuhänderischen Pflichten in Deutschland dar, welche als „fiduciary duties“ hingegen international häufig als wichtige Barriere angeführt wurden.

In einer internationalen Vergleichsstudie des Autors bezüglich nachhaltiger Investments in der kapitalgedeckten Altersvorsorge fiel 2007 auf, dass der deutsche Markt noch zu den Schlusslichtern zählte³³. Vor diesem Hintergrund analysierte der Autor mögliche Barrieren für eine faktische Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Belange in den Kapitalanlagen der deutschen bAV. Die interviewten Experten wurden gebeten, die genannten Barrieren als „sehr hohe“ (1) bis „keine Barriere“ (6) zu bewerten. Das Ergebnis zeigt Abb. 16.

Nur zwei Barrieren wurden als sehr hoch (1-1,9) bewertet: Es gibt noch zu **wenige institutionelle Investoren in Deutschland**, welche eine **aktive Vorreiterrolle** bei nachhaltigen Investments einnehmen. Zu den institutionellen Investoren zählen bAV-Anbieter wie Versicherungen, Pensionskassen und Pensionsfonds, Kapitalanlagegesellschaften, welche Investmentfonds auflegen sowie Kirchen und Stiftungen. In allen Gruppen sind international Nachhaltigkeitsaktivitäten festzustellen, in Deutschland gibt es hier aber nur unterdurchschnittliche Aktivitäten³⁴. Eine geplante bAV-Anbieterkonferenz soll daher 2009 zur Überwindung dieser wichtigsten Barriere beitragen. Skandia ergänzte, dass auch die Politik in Deutschland die Thematik noch kaum entdeckt habe. Auch hier soll die geplante Konferenz Abhilfe schaffen. Allgemein besteht in Deutschland keine „**Kultur aktiven Investments**“, d.h. die ethischen, sozialen und ökologischen Auswirkungen von Vermögensanlagen sind kaum bekannt. Diese sehr hohe Barriere ist kurzfristig kaum zu überwinden, vielmehr bedarf es hierzu langfristig diverser Aufklärungsprogramme (vgl. 3.6), die auf einer repräsentativen EMNID-Befragung der Deutschen aufbauen, welche zu 86% möchten, dass bei ihren Altersvorsorgeinvestments Umweltgesetze eingehalten, keine umweltschädlichen Produkte hergestellt und die Menschenrechte eingehalten werden³⁵. Während aber bspw. in Schweden bereits Fernsehspots von Pensionsfonds geschaltet werden, welche diese Themen als Differenzierungsmerkmal im Wettbewerb aufgreifen, wird in Deutschland eher konservativ für Sparbücher, Bau- und Steuersparen und die Riester-Rente geworben.

Ganze dreizehn Barrieren bewerteten die Experten als hoch (2-3): Das geringe Know-how zu nachhaltigen Investments bei vielen bAV-Anbietern ist laut Allianz in Deutschland ausgeprägter als im Ausland. Vielen deutschen bAV-Anbietern passen nachhaltige Investments laut versiko heute noch nicht richtig ins Geschäftskonzept. Laut oeco capital sei das Know-how hier auch bei deutschen Fondsgesellschaften geringer als etwa bei schweizerischen. Es bestehen weiterhin Probleme bei der Definition ethischer, sozialer und ökologischer Belange, wobei eine Fokussierung auf die sechs wichtigsten Themen einer globalen, nachhaltigen Entwicklung („Big Six“: Klimawandel, Süßwasser, Entwaldung, Armut, Biodiversität und Bevölkerungswachstum) und branchenspezifische „Sustainable Development Key Performance Indicators“ (SD-KPIs) hier durchaus zur Klarheit beitragen können³⁶. Zunehmende Bedeutung bei nachhaltigen Investments erlangte im Rahmen der Abkürzung „ESG“ für „Environmental“ „Social“ und „Governance“-Faktoren die „Corporate Governance“, also Fragen der guten Unternehmensführung³⁷. Hierbei handelt es sich jedoch häufig nicht um Inhalte der nachhaltigen Entwicklung im engeren Sinne, wie sie – etwa im Text der VAG-Berichtspflicht – über „ethische, soziale und ökologische Belange“ beschrieben werden.

Als weitere hohe Barriere wird das langfristige Outperformancepotential nachhaltiger Investments noch zu selten gesehen. In der Vergangenheit wurde hier laut GDV sogar häufig eine Underperformance befürchtet. Doch führende europäische Pensionsfonds sehen heute insbesondere dann Outperformancepotentiale, wenn das Research und die Investments auf obige nachhaltige Kernherausforderungen fokussieren³⁸. Noch heute werden in Deutschland Einschränkungen in der Anlagepolitik durch nachhaltige Kriterien befürchtet, welche laut BVV zu höheren „tracking errors“ – Abweichungen der Wertentwicklung der Investments im Vergleich zum Vergleichsmaßstab „Benchmark“ – führen könnten. Dabei sollten bei der langfristigen bAV-Kapitalanlage als ebenso langfristige Benchmark nur absolute Renditeziele gelten und bei langfristigen Nachhaltigkeitsinvestments können durchaus auch (neue) Risiken eingegangen werden³⁹.

Die meisten bAV-Experten sehen ein hohes Beharrungsvermögen bezüglich konventioneller Vermögensanlage, laut Skandia insbesondere auch ein Ausdruck des zu geringen Know-how über die neueren, nachhaltigen Investmentkonzepte. Die Allianz sieht das Beharrungsvermögen als sehr hohe Barriere und verweist etwa auf Pensionskassen, die teils schon über 100 Jahre am Markt sind. Insgesamt können die hier betrachteten, nach dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) regulierten drei bAV-Durchführungswege zwar als konservativ gelten, andererseits wurde in den Interviews auch ein dynamischer Veränderungswille zu mehr nachhaltigen Kapitalanlagen deutlich, der den beharrlichen Gesamtmarkt verändern könnte. Eine ähnlich gelagerte Barriere stellt die Tatsache dar, dass sich die Versicherungen, welche das bAV-Geschäft mit Direktversicherungen, Pensionskassen und Pensionsfonds in Deutschland dominieren, mit wenigen Ausnahmen noch am Anfang der Integration von

Nachhaltigkeitskriterien in das Kerngeschäft befinden. Die Marketingkraft der großen Marktakteure könnte aus Sicht des Marktführers Allianz hier den Gesamtmarkt zukünftig verändern.

Noch werde das Thema nachhaltige Investments zu selten auf Vorstandsebene aktiv angegangen, erst bei wenigen Akteuren wie der Skandia ändere sich das gerade. Auch beim BVV sei der Vorstand offen gegenüber neuen Investmentkonzepten. Die Geschäftsführung der Metall-Rente engagiert sich bereits länger auf dem Gebiet und versucht das Versicherungskonsortium des Versorgungswerks entsprechend mit zu beeinflussen. Vor dem Hintergrund der oben zitierten EMNID-Umfrage (vgl. Fußnote 35) und dem auf hohem Niveau verbleibenden Umweltbewusstsein der Deutschen – für 91 Prozent der Bevölkerung ist der Umweltschutz wichtig⁴⁰ – wurden die großen Chancen im Marketing nachhaltiger bAV-Produkte bislang kaum genutzt. Als Ausnahmen positionieren sich beispielsweise Skandia nun aber seit Oktober 2008 mit der „ersten wirklich grünen Rente“ am Markt²⁸, Friends Provident und Provita seit November 2008 mit der „ersten dunkelgrünen bAV seit Einführung der Bruttobeitragsgarantie“³² und oeco capital seit Gründung mit „erster ökologischer Lebensversicherer“.

Die nächsten beiden wichtigen Barrieren können gemeinsam behandelt werden: Die Deutschen haben eine finanzielle Unwissenheit um langfristige, inflationsbereinigte Überrenditen von „Risikokapitalanlagen“ wie Aktien, gleichzeitig können die Deutschen noch als risikoavers gelten. Es besteht laut Skandia die Gefahr, dass Finanzkrisen wie die des „Neuen Marktes“ oder die gegenwärtige „Sub-Prime“-Krise den deutschen Anlegern lange im Gedächtnis bleiben und so einen für eine langfristig hohe bAV-Rendite notwendigen, höheren Risikoanteil entgegenwirken. Auch aus der Sicht der Allianz und der Ökorenta wären hier Aufklärungskampagnen wichtig (vgl. 3.6). Die versiko differenziert und sieht Deutsche unter 40 Lebensjahren als nicht mehr so risikoavers an wie die älteren Bundesbürger, dennoch müsste bereits in der Schule mehr zu Finanzthemen und Nachhaltigkeit aufgeklärt werden.

Dass der Vertrieb einfache bAV-Produkte oder erhöhte Provisionen haben möchte, ist eine allgemeine und keine spezielle Barriere für mehr Nachhaltigkeit. Mit komprimierten Informationen zu nachhaltigen Investments steigt laut Skandia die Beratungszeit aber kaum an, der Kunde kann vielmehr durch dieses Differenzierungsmerkmal interessierter sein. Auch Provita sieht nachhaltige Investments mit gesundem Menschenverstand und über die Wertvorstellungen des Kunden als leicht zu beraten an. Selbst wenn anfänglich relativ weniger Provision fließen würde, so könnte dies durch absolut höhere Beitragssummen, höhere Abschlussquoten, geringere Stornoquoten, höhere Empfehlungsraten und mehr Folgegeschäft durch zufriedene nachhaltige Investoren langfristig für die Makler mehr als ausgeglichen werden.

Die letzten beiden wichtigen Barrieren sehen die Experten im Bereich der Tarifpartner der bAV. Sowohl die sich sonst so umweltbewusst positionierenden, deutschen Arbeitgeber als auch die sozial argumentierenden Arbeitnehmervertreter hätten das Thema nachhaltige Investments in der

bAV bislang kaum für sich entdeckt. Versiko sieht hier jedoch Veränderungen aufkommen. Der Anstoß zu mehr Aktivität könne laut GDV aber durchaus auch von den bAV-Anbietern kommen. Beim BVV könnte der Anstoß sehr wohl von den nachhaltiger aufgestellten deutschen Großbanken kommen. Und auch bei den Tarifpartnern fehlt es noch an mehr Aufklärung (vgl. 3.6).

Alle weiteren Punkte wurden von den Experten als nur mittlere Barrieren bewertet. Darunter auch der mittelbar zu weniger nachhaltigen Kapitalanlagen führende Block (vgl. Abb. 16) aus den sechs thematisch ähnlichen Barrieren „hoher Anteil versicherungsförmiger Produkte in der bAV“ (3,4) bis „versicherungsförmig mögliche Risikokapitalquote von 35%– für langfristig hohe bAV-Rendite ohnehin gering – kaum erreicht/ erreichbar“ (3,3). Die „Risikokapitalquote“ betrug für das Sicherungsvermögen der Lebensversicherer Ende 2007 nur 16,2% und für Pensionskassen nur 16,5% und beinhaltet „Risikokapitalanlagen“ wie Aktien, Beteiligungen, bestimmte Anteile an Investmentfonds und Hedge Fonds, Genussrechte, High-Yield-Anleihen und Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten⁴¹. Das Anlageziel der „Sicherheit“ wird im VAG bzw. den Kapitalanlagen der klassischen bAV-Tarife überbetont, wodurch die faktische Ausnutzung des langfristigen Anlagehorizonts der bAV stark eingeschränkt wird (Stichworte: Der jährlich gutzuschreibende Garantiezins von derzeit 2,25%, welcher abgeschafft oder zumindest deutlich, z.B. auf 0,5%, gesenkt werden müsste; der Stresstest der BaFin, ebenfalls auf Jahresbasis). Der Anlagemix beinhaltet als direkte Folge davon geringer rentierliche und weniger für nachhaltige Investments geeignete Anlageklassen. Die langfristig erzielbare Rendite zur Deckung der Rentenlücke und der Grad nachhaltiger Investments leidet erheblich. Interessant ist letztlich, dass die „treuhänderischen Pflichten“ – anders als international – in Deutschland als unwichtigste Barriere gelten.

³³Vgl. Hesse, A.: Nachhaltige Investments bei Pensionsfonds und Pensionskassen International, Zürich, Mai 2007, S. 8f. und 28f., Download auf www.SD-M.de unter „Publikationen“.

³⁴Vgl. Hesse, A.: Sustainable Development Management – Politik- und Geschäftsfeld-Strategien für Banken, Münster 2007, S. 323-337. Information und Bestellung auf www.SD-M.de unter „Publikationen“.

³⁵Vgl. Ecologic: Ökologische Aspekte der privaten Altersvorsorge – Auswertung der Ergebnisse einer repräsentativen Meinungsumfrage von Emnid im Auftrag des Bundesumweltministeriums, Berlin 2001.

³⁶Vgl. Hesse, A.: Globale Herausforderungen für nachhaltige Entwicklung, in: Faust, M., Scholz, S. (Hrsg.), Nachhaltige Geldanlagen, Frankfurt am Main 2008, S. 3-20 und auf www.SD-M.de.

³⁷Vgl. Hesse, A.: Corporate Governance und Sustainability – Steigerung des nachhaltigen Unternehmenswertes, Bonn, Berlin, Dezember 2006. Download auf www.SD-M.de unter „Publikationen“.

³⁸Vgl. Hesse, A.: Langfristige und nachhaltige Altersvorsorgeinvestments – Eine Studie führender, europäischer Pensionsfonds, i.A. von ASSET4 (Hrsg.) und des Deutschen Bundesumweltministeriums, Zug, Mai 2008, S. 18. Download auf www.SD-M.de unter „Publikationen“.

³⁹Vgl. Hesse, A.: Langfristige und nachhaltige Altersvorsorgeinvestments – Eine Studie führender, europäischer Pensionsfonds, i.A. von ASSET4 (Hrsg.) und des Deutschen Bundesumweltministeriums, Zug, Mai 2008, S. 11 und 20.

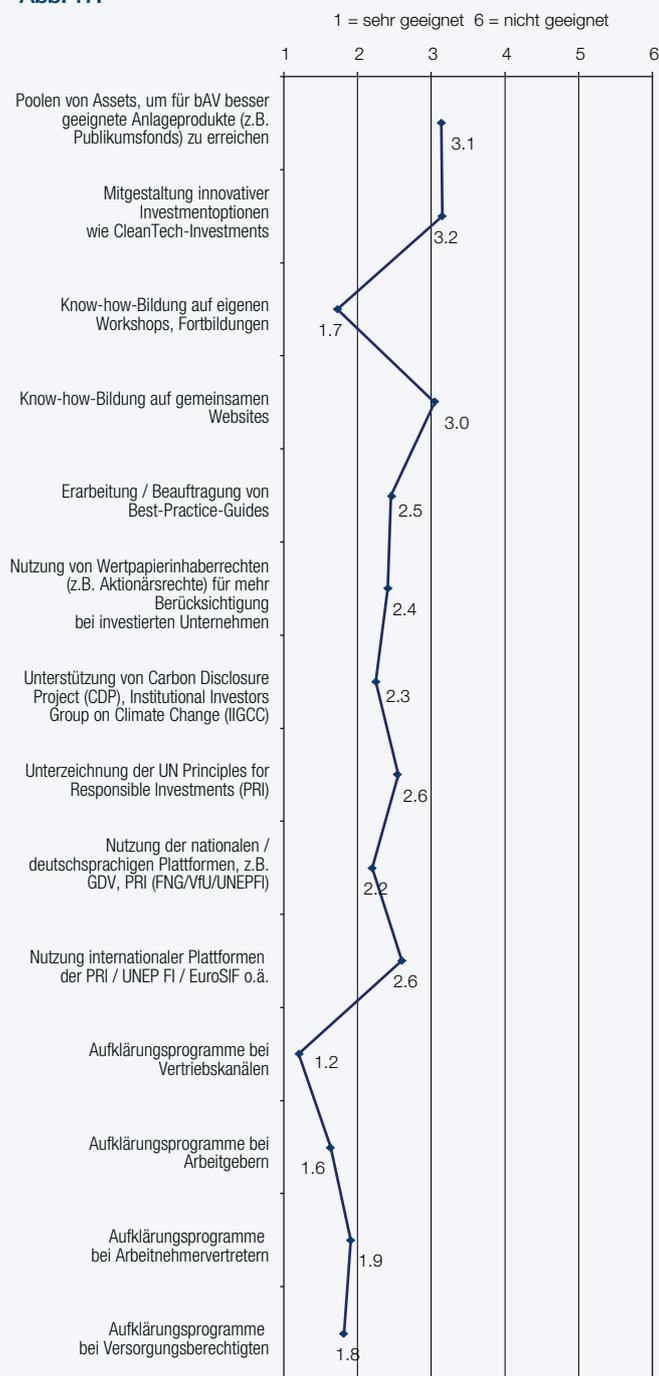
⁴⁰Vgl. Bundesumweltministerium, Umweltbundesamt: Umweltbewusstsein der Deutschen auf hohem Niveau – Bundesumweltministerium und UBA legen neue Studie vor, Pressemitteilung, Berlin, 10.12.2008.

⁴¹Vgl. BaFin: Jahresbericht 2007, Bonn 2008, S. 92ff.

3.6 Kooperationen von bAV-Anbietern für mehr nachhaltige Investments

Frage 6: Inwieweit können Sie sich Kooperationen mehrerer bAV-Versorgungswerke/Anbieter zur stärkeren Berücksichtigung von ethischen, sozialen und ökologischen Belangen in der Vermögensanlage in folgenden Bereichen vorstellen?

Abb. 17:



Kooperationen von bAV-Anbietern können zu verstärkten Nachhaltigkeitsaktivitäten aller Beteiligten führen. Insbesondere die Know-how-Bildung und gemeinsame Aufklärungskampagnen bieten sehr gute Kooperationsmöglichkeiten. Da sich die Nachhaltigkeitsexperten der einzelnen bAV-Anbieter aber häufig noch nicht persönlich kennen, soll eine 2009 geplante Konferenz den Weg für mehr Zusammenarbeit ebnen.

Der Markt für nachhaltige bAV-Produkte ist noch jung. Die Transparenz ist häufig noch ungenügend. Zwar gibt es etwa beim Portal „EcoTopTen“ unter „Geld anlegen/Nachhaltige Altersvorsorge“⁴² eine Auswahl nachhaltigerer Angebote nach Durchführungswegen. Die Reichweite eines solch speziellen Portals ist aber nicht hoch genug, um die Breite der Arbeitnehmer und Arbeitgeber zu erreichen. Und „Öko-Test“ beließ es beim jüngsten Test zu Direktversicherungen bei lediglich drei Hinweisen im Kleingedruckten auf Nachhaltigkeitsaspekte dreier Anbieter⁴³, während das Thema bei den Pensionskassen gar keine Erwähnung fand⁴⁴. In „Finanztest“ fand das Thema nachhaltige bAV noch gar keine Erwähnung. Auch die einzelnen, schon in der nachhaltigen bAV aktiven Anbieter kennen sich teils nicht untereinander. Um hier mehr Transparenz zu erzeugen und die Kräfte beim Marktaufbau zu bündeln, können **Kooperationsstrategien** zielführend sein⁴⁵. In Frage 6 wurden die bAV-Experten daher gefragt, inwieweit sie verschiedene Kooperationsformen zur stärkeren Berücksichtigung von ethischen, sozialen und ökologischen Belangen in der Vermögensanlage für geeignet halten.

Zwei strategische Zielrichtungen wurden dabei für Kooperationen als sehr gut geeignet bewertet: **Know-how-Bildung und verschiedene Aufklärungsprogramme**. Die Know-Bildung auf eigenen Workshops und Fortbildungen ist eine direkte Reaktion auf das Know-how-Defizit bezüglich nachhaltiger Investments, welches in 3.5 analysiert wurde. Als erste konkrete Maßnahme ist daher eine bAV-Anbieterkonferenz für 2009 geplant. Als weitere kooperative Maßnahmen wurden Aufklärungsprogramme als sehr geeignet eingeschätzt und zwar bei

- Vertriebskanälen (1,2),
- Arbeitgebern (1,6),
- Arbeitnehmervertretern (1,9) und
- Versorgungsberechtigten (1,8).

Die Vertriebskanäle sind von besonderer Bedeutung, da sie als „Kunden der bAV-Anbieter“ meist mit den „Endkunden der bAV“ (Arbeitgebern und Versorgungsberechtigten) in direkterem Kontakt stehen. Aufklärungsbudgets bestehen daher bei den bAV-Anbietern auch eher für den Vertrieb als für die Endkunden (Ausnahmen sind etwa Pensionskassen, die nur für ein oder wenige Unternehmen tätig sind und ohne Vertrieb auskommen.). Die Marktanteile der Vertriebswege waren 2006 wie folgt verteilt: 27,8% Ausschließlichsorganisation (nur für die eigene Versicherung tätig), 29% unabhängige Vermittler, 26,3% Banken, 6,5% Direktvertrieb, 6,7% Strukturvertriebe⁴⁶. Einige Experten könnten

sich etwa gemeinsam mit dem Bundesumweltministerium produzierte Broschüren als einflussreich vorstellen.

Bei den als gut bis befriedigend (2-3) bewerteten Kooperationsmöglichkeiten sind die Erarbeitung von Best-Practice-Guides (2,5) und gemeinsamen Websites (3,0) zu finden. Es fällt auf, dass bei der Know-how-Bildung die Maßnahmen, welche eine hohe persönliche Komponente haben (Workshops: 1,7), als besser geeignet gegenüber unpersönlichen Maßnahmen (Websites: 3,0) bewertet werden. Beim GDV bewertet man beispielsweise Fortbildungen und Best-Practice-Guides und das Ziel der Aufklärung der Vertriebskanäle und Arbeitgeber als sehr geeignete Kooperationsmaßnahmen.

Ebenfalls als gut bis befriedigend geeignet (2,4) werden Kooperationen bewertet, die der Nutzung von Wertpapierinhaberrechten (z.B. Aktionärsrechten) bei den investierten Unternehmen dienen. Dieses auch als „Engagement“ bezeichnete aktive Agieren wird insbesondere im angelsächsischen Bereich schon häufig auch zur Erreichung von mehr Nachhaltigkeit eingesetzt, in Deutschland steckt es noch eher in den Anfängen⁴⁷. Zu Unrecht, denn führende europäische Pensionsfonds halten „Engagement“-Kooperationen für sehr geeignet, um langfristig zu einer nachhaltigen, risikoadjustierten Performance beizusteuern⁴⁸. Laut Skandia sei dies im Rahmen der bAV aber ein Thema für die Fondsgesellschaften, welche die nachhaltigen Investmentanteile managen. Aus Sicht der oeco capital fehlt den Lebensversicherungen hier auch noch das Know-how und die Sensibilisierung. AMB Generali sieht die gehaltenen Anteile als zu gering an, um damit Einfluss auszuüben, obwohl dies gerade ein Argument für Kooperationen in diesem Bereich ist. Der hohe Anteil verzinslicher Anlageformen in den Sicherungsvermögen stellt aber auch eine zusätzliche Barriere für „Engagement“ dar. Denn Engagement bei Rentenwerten stellt aus Sicht führender europäischer Pensionsfonds kaum eine Möglichkeit zur Performancesteigerung dar⁴⁹. Die Unterstützung des „Carbon Disclosure Projects“ (CDP⁵⁰) und der „Institutional Investors Group on Climate Change“ (IIGCC⁵¹) stellt auf den Klimaschutz ausgerichtete Kooperationen institutioneller Investoren dar, welche ebenfalls als spezielle „Engagement“-Formen angesehen werden können und von daher durch die Experten auch ähnlich bewertet werden. Die MetallRente stellte fest, dass man für diese und auch die folgenden drei Kooperationsoptionen sinnvollerweise eigene Mitarbeiter haben müsste, wie dies im Ausland bei größeren Pensionsfonds auch bereits der Fall ist. Unter dem Dach der UN stellen die „Principles for Responsible Investments“ (PRI⁵²) die größte internationale Kooperationsform institutioneller Investoren zugunsten mehr nachhaltiger Investments dar. Die Gründungsmitglieder und die Mehrheit der derzeit über 360 Unterzeichner mit insgesamt 15 Billionen US\$ an Vermögenswerten sind internationale Pensionsfonds. Die Unterzeichnerquote aus Deutschland ist extrem unterdurchschnittlich. Von den drei institutionellen Unterzeichnern KfW Bankengruppe, Deutsche Asset Management und Münchener Rück sind nur die letzten beiden indirekt auch in der bAV aktiv. Häufig sind die PRI noch nicht einmal bekannt. Hier bietet sich zukünftig also noch großes

Kooperationspotential durch Unterzeichnung und Nutzung der Leistungen und internationalen Netzwerke der PRI. Die Nutzung nationaler Plattformen für Kooperationen wie GDV oder Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG⁵³) halten die Experten derzeit aber für etwas geeigneter als die internationalen Plattformen PRI, UNEP FI⁵⁴ oder EuroSIF⁵⁵. Allerdings sehen international agierende bAV-Anbieter nationale wie internationale Plattformen als gleichwertig an. Einige Experten würden sich mehr Druck von den bestehenden Plattformen wünschen, z.B. durch Einbeziehung des Bundesumweltministeriums und geeigneter Vorstände.

Die Kooperationsform „Poolen von Assets“ wird als „befriedigend“ bewertet. Während einige Experten meinten, dies sei grundsätzlich nicht üblich oder man sei selbst zu groß dafür oder habe schlechte Erfahrungen damit gemacht, meinten insbesondere kleinere bAV-Anbieter, dass es für sie geeignet sein könne, um für die bAV passende, nachhaltige Anlageprodukte zu generieren. Letztlich sei die Mitgestaltung innovativer Investmentoptionen für Private Equity oder Venture Capital geeignet. Gut sei auch, wenn sich das Bundesumweltministerium hierbei einbringen könnte. Geeignete Spezialisten, etwa für CleanTech, müssten aber von außen dazu kommen, da sie selbst bei großen bAV-Anbietern nicht vorhanden seien.

⁴²Vgl. http://www.ecotopten.de/prod_vorsorge_prod.php#5.

⁴³Vgl. Öko-Test: Test Direktversicherungen, in: Ratgeber Rente, Geld, Versicherungen, 7/2008.

⁴⁴Vgl. Öko-Test: Test Pensionskassen, in: Ratgeber Rente, Geld, Versicherungen, 7/2008.

⁴⁵Vgl. Hesse, A.: Sustainable Development Management – Politik- und Geschäftsfeld-Strategien für Banken, Münster 2007, S. 141ff. Information und Bestellung auf www.SD-M.de unter „Publikationen“.

⁴⁶Vgl. Pohl, E.: Alles andere als ein unliebsames Stiefkind, in: *portfolio international*, April 2008, S. 24.

⁴⁷Vgl. imug, Südwind Institut: Chancen und Entwicklungsmöglichkeiten für ein aktives Aktionärstum in Deutschland – eine Machbarkeitsstudie, Hannover, Siegburg 2008.

⁴⁸Vgl. Hesse, A.: Langfristige und nachhaltige Altersvorsorgeinvestments, Eine Studie führender, europäischer Pensionsfonds, i.A. von Asset4 und des Bundesumweltministeriums, Mai 2008, S. 30. Download auf www.SD-M.de unter „Publikationen“.

⁴⁹Vgl. Hesse, A.: Langfristige und nachhaltige Altersvorsorgeinvestments, Eine Studie führender, europäischer Pensionsfonds, i.A. von Asset4 und des Bundesumweltministeriums, Mai 2008, S. 28.

⁵⁰Vgl. www.cdproject.net.

⁵¹Vgl. www.iigcc.org.

⁵²Vgl. www.unpri.org.

⁵³Vgl. www.forum-ng.de.

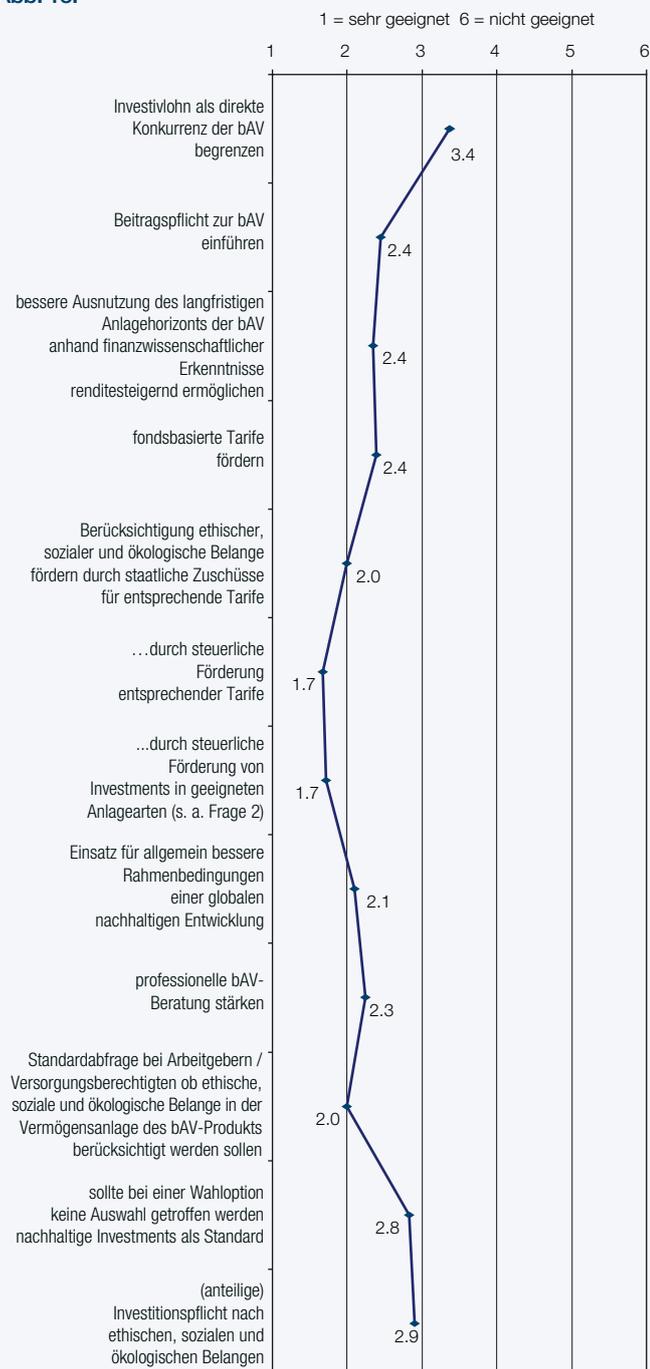
⁵⁴United Nations Environment Programme Finance Initiative, vgl. www.unepfi.org.

⁵⁵European Social Investment Forum, vgl. www.eurosif.org.

3.7 Kooperationen von bAV-Anbietern für bessere (politische) Rahmenbedingungen

Frage 7: Inwieweit könnten Kooperationen mehrerer bAV-Versorgungswerke/Anbieter geeignet sein, um verbesserte (politische) Rahmenbedingungen für die bAV und die Berücksichtigung von ethischen, sozialen und ökologischen Belangen in der Vermögensanlage zu erreichen?

Abb. 18:



Kooperationen von Anbietern können auch dazu dienen, bessere (politische) Rahmenbedingungen für mehr Nachhaltigkeit in der bAV zu erlangen. Die Experten sehen hierbei eine steuerliche Förderung entsprechender Tarife bzw. Anlagearten als besonders geeignet an. Diese Thematik sollte auch zur Vermeidung künftiger Finanz- sowie Umweltschutz- und Sozialkrisen in Angriff genommen werden.

Führende, europäische Pensionsfonds mit 460 Mrd. Euro an Vermögensanlagen empfinden es für die Performancesteigerung als gut geeignet, durch eigenes Engagement bezüglich (politischer) Rahmenbedingungen „langfristig nachhaltige Investments zu fördern“ und „für bessere Rahmenbedingungen hinsichtlich einer nachhaltigen Entwicklung, z.B. die stärkere Internalisierung negativer externer Effekte“ (etwa durch einen Emissionsrechtshandel für Treibhausgase) einzutreten⁵⁶.

Derartige strategische Beeinflussung (politischer) Rahmenbedingungen werden im Management von Finanzdienstleistern immer wichtiger⁵⁷. Vor diesem Hintergrund wurden die bAV-Experten gefragt, inwieweit sie Kooperationen mehrerer bAV-Anbieter für geeignet halten, um die in Abb. 18 vorgeschlagenen Änderungen in den (politischen) Rahmenbedingungen der bAV bzw. des nachhaltigen Investments zu erzielen.

Vier Punkte wurden als gut bis sehr gut geeignet (1-2) bewertet:

- Förderung durch staatliche Zuschüsse für Tarife, welche ethische, soziale und ökologische Belange berücksichtigen,
- steuerliche Förderung entsprechender Tarife,
- steuerliche Förderung von Investments in für die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit geeigneten Anlagearten (vgl. 3.2),
- Standardabfrage bei Arbeitgebern/Versorgungsberechtigten, ob ethische, soziale und ökologische Belange in der Vermögensanlage des bAV-Produkts berücksichtigt werden sollen.

Bereits in der Vergangenheit hat sich gezeigt, dass durch staatliche Zuschüsse oder steuerliche Förderungen Anlageströme in Deutschland gut zu beeinflussen sind. In den Niederlanden werden bereits seit 1992 steuerliche Förderungen für nachhaltige Investments im Rahmen des „Green Fund Systems“ gezahlt, was den entsprechenden Markt stark belebt hat⁵⁸. Dies aufgreifend wurde bereits 1996 auf der hochrangig besetzten Konferenz des Bundesumweltministeriums „Umwelt und Finanzdienstleistungen“⁵⁹ von Provita gegenüber der damaligen Umweltministerin Merkel eine „Umweltschutzprämie“ vorgeschlagen, welche aufgrund des Regierungswechsels 1998 dann aber doch nicht eingeführt wurde. Dies heute unter Bundeskanzlerin Merkel wieder aufzugreifen erscheint zielführend. So könnte ein ähnliches Erfolgsmodell für nachhaltige (bAV-)Investments gestaltet werden wie das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG). Die Experten sehen eine steuerliche Förderung leicht im Vorteil gegenüber staatlichen Zuschussvarianten. Details einer Förderung, etwa für bestimmte bAV-Tarife oder Anlagearten (z.B. Betei-



lungen in erneuerbare Energien, Nachhaltigkeitsfonds oder sonstige nachhaltige Sachwerte) müssten noch geklärt werden.

Als gut geeignet (2,0) sehen die bAV-Experten auch die gesetzliche Verankerung einer Standardabfrage für Beratungsgespräche mit den Arbeitgebern bzw. Versorgungsberechtigten der bAV an, ob diese ethische, soziale und ökologische Belange in der Vermögensanlage berücksichtigt wissen möchten. Hiermit würden die Kunden auf einfache Art und Weise für das Thema sensibilisiert und ihrem repräsentativ geäußerten Kundenwunsch nach Nachhaltigkeitskriterien (vgl. Fußnote 35) könnte leichter individuell entsprochen werden. Laut AMB Generali müsste bei entsprechendem Kundeninteresse dann auch ein guter Beratungsprozess sichergestellt werden. Der Punkt „professionelle bAV-Beratung stärken“ (2,3) geht, wenn auch breiter angelegt, in die gleiche Richtung.

Als (recht) gut geeignet (2-2,4) wurden die folgenden Maßnahmen bewertet: Eine Beitragspflicht zur bAV wie in anderen Ländern wird auch in Deutschland schon länger gefordert, um die Rentenlücke weiter zu verkleinern. Einige Experten bemerkten jedoch, dass dies eher durch die Tarifpartner festzulegen sei. Die bessere Ausnutzung des langfristigen Anlagehorizonts der bAV anhand finanzwissenschaftlicher Erkenntnisse renditesteigernd zu ermöglichen, würde bedeuten die Anlagebeschrän-

kungen zu lockern, damit mehr renditestarke Anlageklassen in die bAV-Kapitalanlagen (vgl. 3.1 und 3.5) einfließen könnten. Es sei hier beispielhaft auf den Anlagemix führender, nachhaltig agierender, europäischer Pensionsfonds verwiesen, der durchschnittlich insbesondere aus rund 50% Aktien, 34% Renten und 7% Immobilien besteht⁶⁰. Über die staatliche Förderung wurde oben bereits geschrieben. Speziell fondsbasierte Tarife zu fördern wurde als nicht ganz so geeignet bewertet (2,4) wie die direkte steuerliche Förderung von nachhaltigen Tarifen oder Anlagearten (1,7), da somit etwa laut BVV auch in den Sicherungsvermögen der klassischen bAV-Tarife mehr Nachhaltigkeit Einzug erhalten könnte. Den Einsatz für allgemein bessere Rahmenbedingungen einer globalen nachhaltigen Entwicklung bewerten die deutschen bAV-Experten genau wie ihre europäischen Pendanten am Anfang dieses Abschnitts als gut geeignet (2,1). Letztere engagieren sich schon heute intensiv etwa mittels IIGCC oder „The Climate Group“ für nachhaltigere Rahmenbedingungen und können damit auch gut finanzielle Outperformance-Effekte bei ihren bereits investierten Unternehmen begründen⁶¹.

Die drei noch nicht dargestellten Kooperationsziele wurden von den Experten als nur durchschnittlich geeignet eingeschätzt (2,8-3,4) und werden hier daher nicht erläutert.

⁵⁸Vgl. Hesse, A.: Langfristige und nachhaltige Altersvorsorgeinvestments, Eine Studie führender, europäischer Pensionsfonds, i.A. von Asset4 und des Bundesumweltministeriums, Mai 2008, S. 31. Download auf www.SD-M.de unter „Publikationen“.

⁵⁷Vgl. Hesse, A.: Sustainable Development Management – Politik- und Geschäftsfeld-Strategien für Banken, Münster 2007, S. 151ff. Information und Bestellung auf www.SD-M.de unter „Publikationen“.

⁵⁸Vgl. Hesse, A.: Sustainable Development Management – Politik- und Geschäftsfeld-Strategien für Banken, Münster 2007, S. 187.

⁵⁹Vgl. Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit, Verein für Umweltmanagement in Banken, Sparkassen und Versicherungen e.V. (Hrsg.): Umwelt und Finanzdienstleistungen: Verantwortung für eine nachhaltige, umweltgerechte Entwicklung, München 1997.

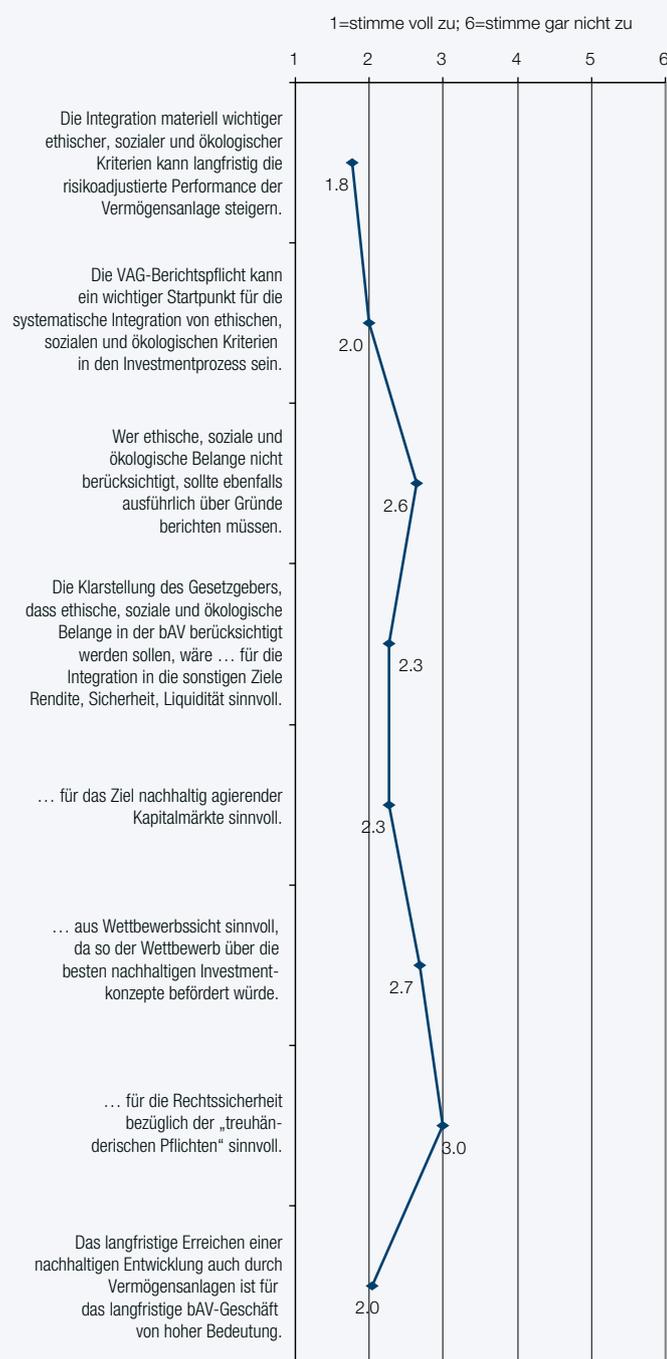
⁶⁰Vgl. Hesse, A.: Langfristige und nachhaltige Altersvorsorgeinvestments, Eine Studie führender, europäischer Pensionsfonds, i.A. von Asset4 und des Bundesumweltministeriums, Mai 2008, S. 45. Download auf www.SD-M.de unter „Publikationen“.

⁶¹Vgl. Hesse, A.: Langfristige und nachhaltige Altersvorsorgeinvestments, Eine Studie führender, europäischer Pensionsfonds, i.A. von Asset4 und des Bundesumweltministeriums, Mai 2008, S. 31ff.

3.8 Thesen zur Nachhaltigkeits-Berichtspflicht im § 115 Abs. 4 VAG

Frage 8: Bitte beurteilen Sie folgende Thesen zur VAG-Berichtspflicht zu ethischen, sozialen und ökologischen Belangen bei der Vermögensanlage.

Abb. 19:



Der primäre Ausgangspunkt für diese Studie war die 2002 und 2005 in das Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) eingeführte Nachhaltigkeits-Berichtspflicht für bAV-Anbieter (vgl. 1.2). Die Experten machten deutlich, dass dies ein wichtiger Startpunkt für mehr Nachhaltigkeit in der bAV war. Langfristig wird die Integration ethischer, sozialer und ökologischer Kriterien die risikoadjustierte Performance der bAV steigern und eine nachhaltige Entwicklung insgesamt fördern. Dies ist auch für die Kunden der bAV sehr wichtig, damit sie ihre Altersversorgung in einer lebenswerten Gesellschaft und Natur genießen können.

Führende europäische Pensionsfonds halten eine Berichtspflicht zur Investmentpolitik analog der des § 115 Abs. 4 VAG für gut geeignet, um langfristig und nachhaltig die risikoadjustierte Performance zu steigern⁶². In diesem Kontext wurden den bAV-Experten vom Autor die Thesen der Abb. 19 vorgestellt und um ihre Zustimmung oder Ablehnung gebeten. Drei Thesen erhielten die volle Zustimmung (1-2): Die Integration materiell wichtiger ethischer, sozialer und ökologischer Kriterien kann langfristig die risikoadjustierte Performance steigern (1,8). Diese Erkenntnis teilen die führenden europäischen Pensionsfonds sogar mit einer noch leicht höheren Zustimmung (1,56)⁶³. Wer die im § 115 Abs. 4 genannten Kriterien also nicht berücksichtigt, vernachlässigt Renditepotentiale für seine Versorgungsberechtigten. Die VAG-Berichtspflicht kann ein wichtiger Startpunkt für die systematische Integration von Nachhaltigkeitskriterien in den Investmentprozess sein (2,0). Einige Experten hatten jedoch bereits vor der VAG-Regelung 2002/2005 mit der (faktischen) Berücksichtigung begonnen. Ökorenta betonte hier das Wort „Startpunkt“, der Prozess müsse weitergehen, die VAG-Berichtspflicht könne nicht der Endpunkt sein, man würde eine anteilige Investitionspflicht nach Nachhaltigkeitskriterien begrüßen, z.B. in Höhe von 10-20% der Kapitalanlagen, wie dies beispielsweise bereits in Belgien reguliert ist. Das langfristige Erreichen einer nachhaltigen Entwicklung auch durch Vermögensanlagen ist für das langfristige bAV-Geschäft von hoher Bedeutung (2,0). Diese These ordnet nachhaltige Investments systemisch in den größeren Kontext der nachhaltigen Entwicklung ein, wenngleich ohne unmittelbare Kausalität. Ähnliche Zustimmungsraten hatten die europäischen Pensionsfonds zu der These gegeben, dass sie nur dann langfristig eine hohe Altersvorsorgeperformance erzielen könnten, wenn die Grundbedürfnisse der Ärmsten der Welt befriedigt werden (2,78) bzw. die natürlichen Lebensgrundlagen der Menschheit erhalten würden (2,17)⁶⁴.

Vier Thesen wurden mit Werten von 2,3 bis 2,6 zugestimmt: Die Ausweitung des § 115 Abs. 4 bezüglich einer ausführlichen Berichtspflicht über die Gründe einer Nicht-Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien wurde mit 2,6 bewertet. Mehrfach nannten die Experten hier den Grundsatz „comply or explain“. Für die einen solle aber der Markt dies regeln, für die anderen der Staat per VAG.

Die Erweiterung des magischen Dreiecks der Kapitalanlage aus Rendite, Sicherheit und Liquidität sollte in den §§ 54; 115 Abs. 1 VAG um Nachhaltigkeit ergänzt werden (vgl. 2.3). Diese Klarstellung sei aus Expertensicht für die bessere Integration sinnvoll (2,3). Idealerweise steige durch nachhaltigere Rahmenbedingungen (vgl. 3.7) die Rendite und die Sicherheit.

Eine entsprechende Regulierung sei auch für das Ziel nachhaltiger agierender Finanzmärkte sinnvoll (2,3) und der Wettbewerb um die besten nachhaltigen Investmentkonzepte könnte ggf. gefördert werden (2,7). Bezüglich der treuhänderischen Pflichten sei die Erweiterung im VAG allerdings nicht notwendig (3,0), da hier in Deutschland kaum Rechtsunsicherheit bestünde (vgl. 3.6).

⁶²Vgl. Hesse, A.: Langfristige und nachhaltige Altersvorsorgeinvestments, Eine Studie führender, europäischer Pensionsfonds, i.A. von Asset4 und des Bundesumweltministeriums, Mai 2008, S. 31f. Download auf www.SD-M.de unter „Publikationen“.

⁶³Vgl. Hesse, A.: Langfristige und nachhaltige Altersvorsorgeinvestments, Eine Studie führender, europäischer Pensionsfonds, i.A. von Asset4 und des Bundesumweltministeriums, Mai 2008, S. 39.

⁶⁴Vgl. Hesse, A.: Langfristige und nachhaltige Altersvorsorgeinvestments, Eine Studie führender, europäischer Pensionsfonds, i.A. von Asset4 und des Bundesumweltministeriums, Mai 2008, S. 38.



Anhang

Lebensversicherungsunternehmen	Antwort	keine Antwort	Absage	keine Berücksichtigung	„berücksichtigt“	berücksichtigt
AachenMünchener Lebensversicherung Aktiengesellschaft *	1					1
Aioi Life Insurance of Europe Aktiengesellschaft +			1			
Allianz Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	1					1
ALTE LEIPZIGER Lebensversicherung auf Gegenseitigkeit *	1					1
ARAG Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	1					1
ASPECTA Lebensversicherung Aktiengesellschaft		1				
ASSTEL Lebensversicherung Aktiengesellschaft			1			
AXA Lebensversicherung Aktiengesellschaft	1					1
Barmenia Lebensversicherung a.G.			1			
Basler Lebens-Vers.-G., Basel Direktion für Deutschland	1			1		
BAYERISCHE BEAMTEN Lebensversicherung a.G.		1				
Bayern-Versicherung Lebensversicherung Aktiengesellschaft			1			
C O S M O S Lebensversicherungs Aktiengesellschaft *	1					1
CIV Lebensversicherung Aktiengesellschaft +			1			
Concordia Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		1				
Condor Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		1				
Continente Lebensversicherung a.G.	1					1
Darta Saving Life Assurance Ltd (Niederlassung Deutschland) +			1			
DBV-Winterthur Lebensversicherung Aktiengesellschaft	1					1
Debeka Lebensversicherungsverein auf Gegenseitigkeit	1					1
Delta Direkt Lebensversicherung Aktiengesellschaft		1				
Delta Lloyd Lebensversicherung Aktiengesellschaft			1			
Deutsche Ärzteversicherung Aktiengesellschaft	1					1
Deutsche Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		1				
DEUTSCHER RING Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	1			1		
DEVK Allgemeine Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	1				1	
DEVK Deutsche Eisenbahn Versicherung Lebensversicherungsverein a.G.	1				1	
Dialog LebensversicherungsAktiengesellschaft *	1					1
Direkte Leben Versicherung AG +			1			
EUROPA Lebensversicherung Aktiengesellschaft	1			1		
FAMILIENFÜRSORGE Lebensversicherung AG im Raum der Kirchen		1				
Familienschutz Lebensversicherung AG		1				
Fortis Deutschland Lebensversicherung AG +			1			
Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft *	1					1
Gothaer Lebensversicherung Aktiengesellschaft °	1					
Hamburger Lebensversicherung Aktiengesellschaft			1			
Hamburg-Mannheimer Versicherung Aktiengesellschaft	1					1
Hannoversche Lebensversicherung AG	1					1
HanseMercur Lebensversicherung AG		1				
HanseMercur24 Lebensversicherung AG		1				
HDI-Gerling Lebensversicherung Aktiengesellschaft	1					1
Heidelberger Lebensversicherung AG +			1			
HELVETIA schweizerische Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	1					1
HUK-COBURG Lebensversicherung AG		1				
IDEAL Lebensversicherung a.G. +			1			
Iduna Vereinigte Lebensversicherung aG für Handwerk, Handel und Gewerbe	1				1	
INTER Lebensversicherung a.G. +			1			
InterRisk Lebensversicherungs AG Vienna Insurance Group +			1			
Itzehoer Lebensversicherungs Aktiengesellschaft			1			
Karlsruher Lebensversicherung AG		1				
KarstadtQuelle Lebensversicherung Aktiengesellschaft		1				

Lebensversicherungsunternehmen	Antwort	keine Antwort	Absage	keine Berücksichtigung	„berücksichtigt“	berücksichtigt
Landeslebenshilfe V.V.a.G.		1				
Lebensversicherung von 1871 auf Gegenseitigkeit München		1				
LVM Lebensversicherungs-AG		1				
mamax Lebensversicherung Aktiengesellschaft		1				
Mecklenburgische Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	1			1		
MÜNCHENER VEREIN Lebensversicherung a.G.			1			
Neckermann Lebensversicherung AG +			1			
Neue Bayerische Beamten Lebensversicherung Aktiengesellschaft		1				
neue leben Lebensversicherung Aktiengesellschaft *	1					1
Nürnberger Beamten Lebensversicherung Aktiengesellschaft *	1					1
NÜRNBERGER Lebensversicherung Aktiengesellschaft *	1					1
oeco capital Lebensversicherung Aktiengesellschaft	1					1
Oeffentliche Lebensversicherung Berlin Brandenburg Aktiengesellschaft			1			
ONTOS Lebensversicherung Aktiengesellschaft +			1			
PAX Schweizerische Lebensversicherungs-Gesellschaft (Deutschland) AG			1			
PB Lebensversicherung Aktiengesellschaft +			1			
PBV Lebensversicherung Aktiengesellschaft +			1			
PLUS Lebensversicherungs Aktiengesellschaft			1			
Protektor Lebensversicherungs AG		1				
Provinzial Lebensversicherung Hannover		1				
Provinzial NordWest Lebensversicherung Aktiengesellschaft	1			1		
Provinzial Rheinland Lebensversicherung AG Versicherung der Sparkassen			1			
PRUDENTIA-Lebensversicherungs Aktiengesellschaft			1			
R+V LEBENSVERSICHERUNG a.G.		1				
R+V LEBENSVERSICHERUNG AKTIENGESELLSCHAFT		1				
RheinLand Lebensversicherung Aktiengesellschaft		1				
SAARLAND Lebensversicherung Aktiengesellschaft			1			
Schweizerische Lebensversicherungs- und Rentenanstalt, Zürich, Ndl. D. *	1					1
Schwestern-Versicherungsverein vom Roten Kreuz in Deutschland a.G.	1				1	
Skandia Lebensversicherung Aktiengesellschaft	1					1
Sparkassen-Versicherung Sachsen Lebensversicherung Aktiengesellschaft			1			
Stuttgarter Lebensversicherung a.G.		1				
Süddeutsche Lebensversicherung a.G.		1				
SV Sparkassenversicherung Lebensversicherung Aktiengesellschaft	1				1	
Swiss Life Insurance Solutions AG +			1			
Swiss Life Products (Luxembourg) S.A. Niederlassung für Deutschland +			1			
Uelzener Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		1				
uniVersa Lebensversicherung a.G.		1				
Vereinigte Postversicherung Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit		1				
VHV Lebensversicherung AG	1			1		
Victoria Lebensversicherung Aktiengesellschaft	1					1
Volksfürsorge Deutsche Lebensversicherung Aktiengesellschaft *	1					1
Volkswohl-Bund Lebensversicherung a.G. *	1					1
Vorsorge Lebensversicherung AG		1				
VPV Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		1				
WGV-Schwäbische Lebensversicherung Aktiengesellschaft	1				1	
Württembergische Lebensversicherung Aktiengesellschaft			1			
WWK Lebensversicherung a.G. °	1					
Zurich Deutscher Herold Lebensversicherung AG	1					1
Zürich Lebensversicherungs Gesellschaft Niederlassung für Deutschland	1					1
Summe	41	30	30	8	6	27

Pensionskassen	Antwort	keine Antwort	Absage	keine Berücksichtigung	„berücksichtigt“	berücksichtigt
Allgemeine Rentenanstalt Pensionskasse AG			1			
Allianz Pensionskasse Aktiengesellschaft	1					1
Allianz Versorgungskasse Versicherungsverein a.G.		1				
ALTE LEIPZIGER Pensionskasse AG *	1			1		
Alters- und Hinterbliebenenversicherung der TÜVe		1				
Altersversorgungskasse des Kaiserswerther Verbandes dt. Diakonissenhäuser	1					1
AMB Generali Pensionskasse Aktiengesellschaft *	1					1
Angest.-Pensionskasse der dt. Geschäftsbetriebe der Georg Fischer AG †			1			
Arbeiter-Pensionskasse der Firma Villeroy & Boch, AG Mettlach/Saar - VVaG		1				
Babcock Pensionskasse VVaG		1				
Baden-Badener Pensionskasse		1				
BASF Pensionskasse VVaG		1				
Bayer-Pensionskasse	1				1	
Betriebspensionskasse der Firma Carl Schenck AG VVaG		1				
BVV Versicherungsverein des Bankgewerbes a.G.	1				1	
Debeka Pensionskasse AG	1			1		
Debeka Zusatzversorgungskasse VaG	1			1		
Delta Lloyd Pensionskasse AG			1			
Deutsche Steuerberater-Versicherung VVaG	1			1		
Deutscher PensionsRing AG		1				
DPK Deutsche Pensionskasse Aktiengesellschaft		1				
Dr.Richard-Bruhn-Hilfe-Altersversorgung d. AUTO UNION GmbH VVaG †			1			
Dresdener Pensionskasse VVaG		1				
Gerling Versorgungskasse	1					1
Gothaer Pensionskasse Aktiengesellschaft °	1					
Grün + Bilfinger Wohlfahrtsund Pensionskasse a.G.			1			
Gruppen-Pensionskasse d. Swiss Re Frankona RückversicherungsAG-VVaG	1					1
HAMBURGER PENSIONSKASSE V.1905 Versicherungsverein auf Ggs.			1			
HAMBURGER PENSIONSRÜCKDECKUNGSKASSE VVaG			1			
Hamburg-Mannheimer Pensionskasse AG	1					1
Hannoversche Alterskasse VVaG *	1					1
Hannoversche Pensionskasse VVaG *	1					1
HDI-Gerling Pensionskasse Aktiengesellschaft	1					1
HEAG Pensionszuschusskasse Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit	1			1		
Höchster Pensionskasse VVaG		1				
Hoffmann's Pensions- und Unterstützungskasse		1				
IBM Deutschland Pensionskasse Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit			1			
Kölner Pensionskasse Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit	1					1
MER-Pensionskasse V.V.a.G.	1				1	
Müllerei-Pensionskasse Versicherungsverein a.G. (MPK)		1				
Münchener Rück Versorgungskasse VVaG			1			
NESTLE PENSIONSKASSE	1				1	
NESTLÉ RÜCKDECKUNGSKASSE	1				1	
neue leben Pensionskasse Aktiengesellschaft		1				
NÜRNBERGER Pensionskasse Aktiengesellschaft *	1					1
Optima Pensionskasse Aktiengesellschaft		1				
PB Pensionskasse AG †			1			
Pensionär- u. HinterbliebenenUnterstützungsverband der Kruppschen Werke		1				
Pensions-, Witwen- u. Waisenkasse d. v. Bodelschwingschen Anstalten			1			
Pensionsanstalt für die Rechtsanwälte Bayerns VVaG †			1			
Pensionskasse Berolina VVaG °	1					

Pensionskassen	Antwort	keine Antwort	Absage	keine Berücksichtigung	„berücksichtigt“	berücksichtigt
Pensionskasse d. Angest. der I.G. Farbenindustrie AG WolfenBitterf. VVaG		1				
Pensionskasse Degussa Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit	1					1
Pensionskasse der Angestellten der ehem.Aschaffener Zellstoffwerke AG		1				
Pensionskasse der Angestellten der ehemaligen GASOLIN AG WaG	1				1	
Pensionskasse der Angestellten der Matth. Hohner AG VVaG		1				
Pensionskasse der Angestellten der Thuringia Versicherungs AG			1			
Pensionskasse der badischen Genossenschaftsorganisation VVaG		1				
Pensionskasse der BERLIN-KÖLNISCHE Versicherungen		1				
Pensionskasse der Betriebsangehörigen der Elektrizitätswerk Mittelbaden +			1			
Pensionskasse der Bewag			1			
Pensionskasse der BHW Bausparkasse	1				1	
Pensionskasse der BOGESTRA Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit	1				1	
Pensionskasse der EDEKA Organisation V.V.a.G.			1			
Pensionskasse der Firma Coca-Cola GmbH WaG		1				
Pensionskasse der Firma Schenker & Co GmbH WaG		1				
Pensionskasse der Frankfurter Bank			1			
Pensionskasse der Frankfurter Sparkasse		1				
Pensionskasse der Genossenschaftsorganisation VVaG		1				
Pensionskasse der Gewerkschaft Eisenhütte Westfalia c/o DBT GmbH			1			
PENSIONS KASSE der Hamburger Hochbahn Aktiengesellschaft - WaG		1				
Pensionskasse der HELVETIA Schweizerische Versicherungsgesellschaft f. D.	1			1		
Pensionskasse der HypoVereinsbank		1				
Pensionskasse der Lotsenbrüderschaft Elbe		1				
Pensionskasse der Mitarbeiter der Hoechst-Gruppe VVaG		1				
Pensionskasse der Novartis Pharma GmbH in Nürnberg VVaG		1				
Pensionskasse der Rechtsanwälte und Notare VVaG +			1			
PENSIONS KASSE DER SAAR FERGAS AG VVaG	1				1	
Pensionskasse der Schülke & Mayr GmbH V.V.a.G. +			1			
Pensionskasse der SV Sparkassenversicherung Lebensversicherung AG VVaG	1				1	
Pensionskasse der Vereinigten Hagelversicherung VVaG		1				
Pensionskasse der VHV-Versicherungen		1				
Pensionskasse der Wacker Chemie Versicherungsverein a.G.		1				
Pensionskasse der Wasserwirtschaftlichen Verbände VVaG		1				
Pensionskasse der Württembergischen			1			
Pensionskasse des BDH BV für Rehabilitation&Interessenvertr. Behinderter		1				
Pensionskasse Deutscher Eisenbahnen und Straßenbahnen VVaG		1				
Pensionskasse Dynamit Nobel Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit		1				
Pensionskasse f.fr.Mitarbeiterinnen u.Mitarbeiter d.dt. Rundfunkanstalten		1				
Pensionskasse für Angestellte der Continental Aktiengesellschaft VVaG			1			
Pensionskasse für die Angest. der BARMER Ersatzkasse VVaG		1				
Pensionskasse für die Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer des ZDF VVaG		1				
Pensionskasse für die Deutsche Wirtschaft vormals PK der chemischen Ind.	1					1
Pensionskasse HT Troplast Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit	1					1
Pensionskasse Konzern Versicherungskammer Bayern VVaG		1				
Pensionskasse Maxhütte VVaG		1				
PENSIONS KASSE PEUGEOT DEUTSCHLAND VVaG	1					1
Pensionskasse RaiffeisenSchulze-Delitzsch Norddeutschland VVaG		1				
Pensionskasse Schoeller & Hoesch VVaG		1				
Pensionskasse SIGNAL Versicherungen	1				1	
Pensionskasse westdeutscher Genossenschaften VVaG			1			
Philips Pensionskasse VVaG		1				

Pensionskassen	Antwort	keine Antwort	Absage	keine Berücksichtigung	„berücksichtigt“	berücksichtigt
Phoenix Pensionskasse von 1925 Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit			1			
Pro bAV Pensionskasse AG	1					1
Provinzial Pensionskasse Hannover AG	1			1		
R+V PENSIONSKASSE AKTIENGESELLSCHAFT		1				
R+V PENSIONSVERSICHERUNG a.G.		1				
Rentenzuschußkasse der N-ERGIE Aktiengesellschaft Nürnberg		1				
Renten-Zuschuß-Kasse des Norddeutschen Lloyd		1				
Rheinische Pensionskasse VVaG		1				
Ruhegeld-, Witwen- und Waisenkasse d. Bergischen Elektrizitäts-Vers. VVaG		1				
Ruhegeldkasse der Bremer Straßenbahn (VWaG)		1				
Scheufelen-Versorgungskasse Versicherungsverein a.G.	1			1		
SELBSTHILFE -Pensionskasse der Caritas VVaG	1					1
SIGNAL IDUNA Pensionskasse Aktiengesellschaft	1				1	
Sparkassen Pensionskasse AG °	1					
Swiss Life Pensionskasse Aktiengesellschaft *	1			1		
Vereinigte Pensionskassen V.V.a.G.		1				
VERKA Kirchliche Pensionskasse VVaG	1			1		
Verseidag-WerksPensionskasse VVaG		1				
Versicherungskammer Bayern Pensionskasse Aktiengesellschaft		1				
Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder		1				
Versorgungskasse der Angest. der Norddeutschen Affinerie		1				
Versorgungskasse der Angest. der Vereinigte Deutsche Metallwerke AG VVaG	1				1	
Versorgungskasse der Angestellten der Metallgesellschaft AG VVaG	1				1	
Versorgungskasse der Arbeiter&Angestellten d.ehem.Großkraftwerk Franken		1				
Versorgungskasse der Bayerischen Milchindustrie Landshut eG VVaG		1				
Versorgungskasse der Deutscher Herold Versicherungsgesellschaften VVaG +			1			
Versorgungskasse der ehemaligen Bayernwerk AG, VVaG		1				
Versorgungskasse der Firma M. DuMont Schauberg			1			
Versorgungskasse der Volksfürsorge VVaG		1				
Versorgungskasse des Norddeutschen Lloyd		1				
Versorgungskasse Deutscher Unternehmen VVaG	1			1		
Versorgungskasse Energie Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit	1			1		
Versorgungskasse f. d. Angest. d. AMB Generali		1				
Versorgungskasse Fritz Henkel Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit			1			
Versorgungskasse Gothaer Versicherungsbank VVaG		1				
Versorgungskasse Radio Bremen		1				
Versorgungslasten-Ausgleichskasse des Genossenschaftsverbandes Nordd. +			1			
Victoria Pensionskasse Aktiengesellschaft	1					1
Volksfürsorge Pensionskasse Aktiengesellschaft *	1					1
West Pensionskasse AG	1					1
winsecura Pensionskasse Aktiengesellschaft	1					1
Wuppertaler Pensionskasse VVaG		1				
Zentrales Versorgungswerk für das Dachdeckerhandwerk VVaG		1				
Zusatzversorgungskasse der Steine- und Erden-Industrie&Betonsteinhandw.			1			
Zusatzversorgungskasse des Baugewerbes AG		1				
Zusatzversorgungskasse des Dachdeckerhandwerks VVaG		1				
Zusatzversorgungskasse des Gerüstbaugewerbes VVaG		1				
Zusatzversorgungskasse des Maler- u. Lackiererhandwerks VVaG			1			
Zusatzversorgungskasse des Steinmetz- und Steinbildhauerhandwerks VVaG	1			1		
Zusatzversorgungskasse für die Beschäftigten der Dt. Brot-&Backwarenind.		1				
Zusatzversorgungskasse für die Beschäftigten des Dt.Bäckerhandwerks VVaG			1			
Zusatzversorgungswerk für Arbeitnehmer in der Land- und Forstwirtschaft			1			
Summe	51	71	32	13	14	22

Pensionsfonds	Antwort	keine Antwort	Absage	keine Berücksichtigung	„berücksichtigt“	berücksichtigt
Allianz Pensionsfonds Aktiengesellschaft	1					1
ALTE LEIPZIGER Pensionsfonds AG *	1			1		
AMB Generali Pensionsfonds Aktiengesellschaft *	1					1
Bosch Pensionsfonds Aktiengesellschaft	1				1	
BVV Pensionsfonds AG	1				1	
Chemie Pensionsfonds AG		1				
Deutscher Pensionsfonds AG		1				
DEVK Pensionsfonds AG	1				1	
ERGO Pensionsfonds Aktiengesellschaft	1			1		
HDI-Gerling Pensionsfonds Aktiengesellschaft	1					1
Lippische Pensionsfonds AG			1			
LVM Pensionsfonds-AG		1				
MAN Pensionsfonds Aktiengesellschaft	1				1	
Nürnberger Pensionsfonds Aktiengesellschaft *	1					1
PB Pensionsfonds Aktiengesellschaft	1					1
PENSOR Pensionsfonds AG *	1					1
R+V Gruppenpensionsfonds AG		1				
R+V Pensionsfonds Aktiengesellschaft		1				
RWE Pensionsfonds AG c/o RWE AG	1			1		
Siemens Pensionsfonds Aktiengesellschaft	1			1		
Sparkassen Pensionsfonds AG °	1					
Swiss Life Pensionsfonds AG *	1			1		
Telekom-Pensionsfonds a.G.		1				
VdW Pensionsfonds Aktiengesellschaft		1				
VIFA Pensionsfonds Aktiengesellschaft		1				
West Pensionsfonds AG	1					1
WWK Pensionsfonds Aktiengesellschaft			1			
Summe	17	8	2	5	4	7

Legende:

Antwort = Antwort über den ausgefüllten Kurzfragebogen der Vollerhebung bzw. telefonisch / im Internet / persönlich recherchiert

keine Antwort = Auf den postalisch ausgesandten Fragebogen und die Erinnerung ging keinerlei Antwort ein.

Absage = Abschreiben des bAV-Anbieters, dass man sich nicht beteiligen möchte.

„berücksichtigt“ = Bei den bAV-Produkten werden ethische, soziale und ökologische Belange bei der Vermögensanlage „berücksichtigt“, indem man sich mit der Thematik befasst/darüber nachdenkt, aber ohne dass dies bisher faktische Auswirkungen auf die Vermögensanlagen hatte.

berücksichtigt = Bei den bAV-Produkten werden ethische, soziale und ökologische Belange bei der Vermögensanlage berücksichtigt, was auch bereits faktische Auswirkungen auf die Vermögensanlagen hatte.

* = Antworten telefonisch / im Internet / persönlich (nicht über Fragebogen) recherchiert.

° = Antworten, welche nach Wunsch der Antwortenden nur anonym ausgewertet wurden.

+ = Abschreiben, da keine/kaum bAV-Produkte vertrieben werden; bei Pensionskassen auch: unbeutendes Neugeschäft bzw. für Neumitglieder geschlossen.

Über den Autor

Dr. Axel Hesse (SD-M) berät seit 2001 institutionelle Investoren, Unternehmen und Politik beim performancesteigernden Management der globalen Kernherausforderungen einer nachhaltigen Entwicklung. Er verfügt über 15 Jahre Erfahrung auf dem Gebiet nachhaltiger Geldanlagen, z.B. Lancierung des weltweit ersten Investmentprodukts auf den „Dow Jones Sustainability Index“ mit der HypoVereinsbank im Oktober 1999. Hesse ist Diplom-Kaufmann mit Schwerpunkten Asset Management, Rechnungswesen und Controlling sowie Nachhaltigkeitsmanagement. Er promovierte an der Handelshochschule Leipzig (HHL) zu „Sustainable Development Management – Politik- und Geschäftsfeld-Strategien für Banken“.

Hesse entwickelte 2002 das „Big Six“-Konzept der sechs wichtigsten Nachhaltigkeitsherausforderungen für das 21. Jahrhundert, welches institutionelle Investoren für Themeninvestments nutzen. Er analysierte 2006-2008 „Sustainable Development Key Performance Indicators“ (SD-KPIs) für dreizehn Branchen. Dabei wurde bereits im Oktober 2006 „Sub-Prime“ als einer von drei SD-KPIs der Bankbranche definiert, was durch die globale Finanzkrise mehr als bestätigt wurde. Für institutionelle Investoren bieten SD-KPIs die Möglichkeit, Portfolios mit langfristig hoher Outperformance zu generieren. Dies bewerteten führende europäische Pensionsfonds mit 460 Milliarden Euro an Vermögenswerten. Das „Big Six“- und das „SD-KPIs“-Konzept (vgl. auch Fußnote 36) sind urheberrechtlich geschützt.

Kontakt:

Telefon: +49 251 2394678

E-Mail: Hesse@SD-M.de

Web: www.SD-M.de



Über Fortis Investments

- Globale Präsenz: internationaler, unabhängiger Asset Manager der Fortis Gruppe – in mehr als 30 Ländern auf fünf Kontinenten vertreten, mit über 192 Mrd. Euro verwaltetem Vermögen und 2.000 Mitarbeitern* davon 600 Investmentexperten, Fitch M2-Rating (bestätigt Oktober 2008)
- Unabhängige Investmentzentren: 40 Investmentzentren, voneinander unabhängig mit Investmentstrategien für sämtliche Anlageklassen
- Optimale Kundenlösungen: Fortis Investments bietet beste, langfristig auf den Kunden zugeschnittene Lösungen. Nur so können wir sicher gehen, dem Kunden optimale Investmentlösungen auf einem sich stetig verändernden Finanzmarkt anzubieten
- SRI bei Fortis Investments: spezialisiertes Investmentzentrum für Nachhaltigkeit in Frankfurt, eines der größten SRI-Zentren weltweit mit 10 Mitarbeitern; verwaltetes Vermögen in Nachhaltigkeitsfonds: 2,37 Milliarden Euro*

*Stand 30. September 2008

Kontakt
Fortis Investments
Ulmenstraße 23-25
60325 Frankfurt

Tel: 069 – 707 998 0
Fax: 069 – 707 998 30
Serviceline: 08000 – 367 847
E-Mail: vertrieb@fortisinvestments.com
Web: www.fortisinvestments.de





Information:

Fortis Investments
Ulmenstrasse 23-25
60325 Frankfurt am Main
Serviceline: 08000 – FORTIS
Fax: +49 69 707 998 30
Email: vertrieb@fortisinvestments.com

Weltweite Präsenz

Europa:

Belgien
Deutschland
Frankreich
Griechenland
Großbritannien
Italien
Luxemburg
Niederlande
Österreich
Polen
Spanien
Schweiz

Amerika:

Argentinien
Brasilien
Chile
Kanada
USA

Asien, Naher Osten, Afrika and Türkei:

Australien
China
Hongkong
Indien
Indonesien
Japan
Singapur
Südkorea • Taiwan
Türkei
Vereinigte Arabische Emirate

Nordische Länder, Russland und Gemein- schaft Unabhängiger Staaten:

Dänemark
Finland
Norwegen
Republik Kasachstan
Russland
Schweden

Unsere Adressen finden Sie unter
"Internationale Office-Adressen"
auf www.fortisinvestments.com

www.fortisinvestments.de

Dieses Dokument wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt weder 1) ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in diesem Dokument genannten Investmentfonds dar noch 2) eine Investmentempfehlung. Vor Durchführung einer Transaktion sollte die aktuelle Version des Verkaufsprospekts gelesen werden. Auf diesen können Sie kostenfrei unter www.fortisinvestments.com zugreifen. Darüber hinaus sollten sich Investoren vor Durchführung einer Transaktion über rechtliche Bedingungen und steuerliche Konsequenzen der Transaktion informieren, um über Angemessenheit und Konsequenzen des Fondsinvestments urteilen zu können. Die im Dokument enthaltenen Meinungen können geändert werden, ohne dass Fortis Investments* darauf hinweisen muss.

Angaben über bisherige Anlageergebnisse sind keine Garantie für gegenwärtige oder zukünftige Wertentwicklungen. Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden Vermittlerprovisionen und Kosten, die durch die Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen entstehen, nicht berücksichtigt.

Für weitere Informationen kontaktieren sie bitte vertrieb@fortisinvestments.de *Fortis Investments ist der Markenname aller Geschäftseinheiten von Fortis Investment Management. Herausgeber dieses Dokuments ist Fortis Investment Management Belgium N.V./S.A. (Adresse: Avenue de l'Astronomie 14, 1210 Brüssel, Belgien, RPM/RPR 0882 221 433).