

# Empfehlungen des SFB für nachhaltige Kapitalanlagen der öffentlichen Hand

*Arbeitsgruppe: Anlagen der öffentlichen Hand*

*AutorInnen:* Kristina Jeromin, Matthias Kopp, Michael Schmidt, Magdalena Senn, Marco Wilkens

## Inhalt

Einleitung.....	2
Verschiedene Sondervermögen und Rücklagen des Bundes.....	3
Umsetzungsinstrumente .....	5
Empfehlung zu Transparenz und Offenlegung.....	6
Empfehlungen zur Stärkung der Signalwirkung öffentlicher Anlagen .....	7
Allgemeine Ziele .....	7
Empfehlung von Umsetzungsinstrumenten.....	8
Ausblick und Schnittmengen mit anderen Themen des Sustainable Finance-Beirats.....	9

## Einleitung

Der Sustainable Finance-Beirat (SFB) berät die Bundesregierung bei der Etablierung Deutschlands als führenden Standort für Sustainable Finance. Er erfüllt sein Mandat neben der Beratung der Bundesregierung zu aktuellen Fragen zu nachhaltigen Finanzierungsstrukturen auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene auch durch die Unterstützung der Umsetzung und die Weiterentwicklung der Handlungsempfehlungen des ersten SFBs und der Deutschen Sustainable Finance-Strategie. Dabei geht es um die umfassende Befähigung des gesamten Finanzsystems zur zielgerichteten und effizienten Begleitung der sozial-ökologischen Transformation der wirtschaftlichen Wertschöpfung, um Wettbewerbsfähigkeit, Standortattraktivität und Beschäftigungssicherheit zu gewährleisten und auszubauen. Die möglichst konsequent nachhaltige Ausrichtung aller öffentlichen Kapitalanlagen entlang der Klimaziele von Paris und im Einklang mit den planetaren Grenzen stellt ein wichtiges Element für die Kohärenz in diesen Politikzielen dar.

Denn neben der Schaffung eines kohärenten Politikrahmens zur beschleunigten Erreichung der genannten Politikziele, kann die Öffentliche Hand eine wichtige Signalwirkung entfalten. Zukunftsgerichtete Investitionen des Bundes - sowohl haushalterische als auch klassische Kapitalanlagen und Förderinstrumente - sind dabei wesentliche Anreize, um private Kapitalflüsse in den Industriestandort Deutschland und dessen zukunftsfähige Ausrichtung zu fördern. Zur Sicherstellung der transformativen Wirkung der Finanzierung ist eine strategische und vorausschauende Verzahnung der öffentlichen und privaten Investitionen unter Berücksichtigung einer angemessenen Verteilung von Risiken und Chancen elementar. Um dabei der Vielfalt unterschiedlicher Industrien und der sich daraus ergebenden branchenindividuellen Herausforderungen und Möglichkeiten Rechnung zu tragen, sollten verbindliche sektorale Transitionspfade implementiert werden. Als wissenschaftsbasierte Leitplanken schaffen diese die Planungs- und Erwartungssicherheit seitens Real- und Finanzwirtschaft sowie der Politik und erlauben eine Investitionssteuerung in Einklang mit den Zielen, ein Risikomanagement und eine Transitionsperformance-Einschätzung.

In den 31 Empfehlungen<sup>1</sup> des ersten SFB der vergangenen Legislatur nahm die Empfehlung zur Berücksichtigung transparent nachverfolgbarer Nachhaltigkeitsziele im Rahmen der Anlagegrundsätze der Kapitalanlagen der öffentlichen Hand eine hohe Bedeutung ein. Bisher erkennt die daran anschließende deutsche Sustainable Finance-Strategie<sup>2</sup> der letzten Bundesregierung die Notwendigkeit der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitschancen und Risiken bei Kapitalanlagen der öffentlichen Hand an. Die aktuelle Bundesregierung bekannte sich im Koalitionsvertrag dazu, Investitionen, die dem Ziel der Klimaneutralität bis 2045 widersprechen, schrittweise abzubauen.<sup>3</sup> Mit dem Vorschlag für ein „Generationenkapital“ und Überlegungen zur Schaffung einer effizienten und kohärent gebündelten öffentlichen Vermögensverwaltung, kommt in deren Umsetzung auch die Frage nach Nachhaltigkeitskriterien entsprechend formulierter Anlagegrundsätze in der Anlagestrategie und deren regelmäßige Berichterstattung zu deren Entwicklung wieder in den Fokus.

---

<sup>1</sup> Shifting the Trillions-Bericht, Kapitel 2 Verlässlicher Politikrahmen, Empfehlung 2: „Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung ein ambitioniertes Konzept für die Anlagepolitik der oben genannten Sondervermögen des Bundes zu entwickeln“

<sup>2</sup> Maßnahme 19: „Die Bundesregierung wird analog zu den institutionellen Investoren Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen bei den Anlagen des Bundes berücksichtigen“; „Die Bundesregierung wird die Berichterstattung über die Kapitalanlagen des Bundes auch im Hinblick auf Nachhaltigkeitsaspekte verbessern...“

<sup>3</sup> Koalitionsvertrag, Kapitel VIII: „Die Bundesregierung wird ihre öffentlichen Geldanlagen, die dem Ziel der Klimaneutralität bis 2045 widersprechen, schrittweise abziehen.“

Mit den vorliegenden Empfehlungen möchte der Beirat einen Beitrag dazu leisten,

- das Ziel des Koalitionsvertrags und der Deutschen Sustainable Finance Strategie zu erfüllen
- und das Handeln des Bundes (z.T. in Kooperation mit den Ländern) in Einklang zu bringen mit der Verpflichtung aus dem Pariser Klimaabkommen, dem deutschen Klimaschutzgesetz, den Zielen für Nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen und dem wissenschaftlichen Konzept der planetaren Grenzen.

Die Empfehlungen sind so formuliert, dass sie auf die verschiedenen öffentlichen Kapitalanlagen übertragbar sind, unabhängig von ihren aktuellen oder zukünftigen Verwaltungsstrukturen.

Das vorliegende Papier geht zunächst kurz auf die verschiedenen öffentlichen Rücklagen und Sondervermögen und ihre jeweiligen Strukturen und Ziele<sup>4</sup> ein. In diesem Kontext werden Empfehlungen für eine allgemeine, strukturelle Umsetzung von Nachhaltigkeitszielen dargelegt. Anschließend werden die aus Sicht des Beirats zielführenden Nachhaltigkeitsanforderungen für eine Vermögensverwaltung im Einklang mit den deutschen Klimazielen und diesbezügliche Transparenzbedarfe vorgestellt. Abschließend werden Synergien und Überschneidungen mit weiteren Arbeitssträngen des Beirats beleuchtet.

## Verschiedene Sondervermögen und Rücklagen des Bundes

Die Kapitalanlagen der öffentlichen Hand in Deutschland werden aufgrund der föderalen Struktur, der unterschiedlichen Trägerschaften, Entstehungszeitpunkte sowie Verwendungszwecke dezentral in unterschiedlichen Strukturen verwaltet und unterliegen keiner einheitlichen Steuerung. Insoweit gibt es derzeit keine allgemeingültigen Anlagerichtlinien der öffentlichen Hand und auch keine übergeordneten Vorgaben hinsichtlich der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten.

Den betrachteten Anlagen ist gemein, dass sie sich bei der Erreichung ihrer gesetzlich festgelegten Ziele an den Grundsätzen Sicherheit, Liquidität und Rendite<sup>5</sup> orientieren müssen. Solche Vorgaben haben vielfältige Ausstrahlung auf weitere Akteure der öffentlichen Hand (z.B. öffentliche Versicherungen) und sind eine wesentliche Referenz für eine Vielzahl von (regulierten) Anlagevermögen. Nachhaltigkeit hat bis auf Ausnahmen<sup>6</sup> bislang im Umfeld der öffentlichen Hand nicht den gleichen Stellenwert als Anlagegrundsatz, gleichwohl wird Nachhaltigkeit bei der Mittelanlage, insbesondere auch bei den hier betrachteten Vermögen, bereits teilweise im Rahmen von Anlagerichtlinien berücksichtigt.

Den verschiedenen Motiven, Präferenzen und Zwecken der einzelnen Vermögen sollte in der Gestaltung der Governance, der Verwaltungsinfrastruktur und insbesondere der Anlagerichtlinien Rechnung getragen werden. Die nachhaltige Ausrichtung der Sondervermögen und Rücklagen sollte diesen jeweiligen Besonderheiten auf Basis von allgemeinen Zielen und Grundsätzen Rechnung tragen, damit professionelle, effiziente und transparente Verwaltungsstrukturen und -prozesse etabliert

---

<sup>4</sup> Zu diesen Zielen gehören für Versorgungsfonds und Pflegefonds insbesondere auch die gesetzlichen Vorgaben, auf die hier nicht intensiver eingegangen werden soll, da deren Erfüllung nicht in Frage steht.

<sup>5</sup> Die Beschreibung dieser drei Ziele kommt teilweise in unterschiedlichen Bezeichnungen in verschiedenen Gesetzen vor, z.B. § 5 (2) S.1 VersRückIG oder § 80 (1) S. 2 SGB IV.

<sup>6</sup> Gesetz für nachhaltige Finanzanlagen in Baden-Württemberg: [https://www.landtag-bw.de/files/live/sites/LTBW/files/dokumente/WP17/Drucksachen/4000/17\\_4199\\_D.pdf](https://www.landtag-bw.de/files/live/sites/LTBW/files/dokumente/WP17/Drucksachen/4000/17_4199_D.pdf)

werden können. Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien, die in diesem Papier empfohlen wird, würde der öffentlichen Hand erlauben, in dieser Hinsicht eine Signalwirkung zu erzeugen.

### **Überblick wesentlicher Anlagen des Bundes**

Auf Ebene des Bundes sind folgende Rücklagen und Sondervermögen<sup>7</sup> des Bundes bedeutsam:

- Versorgungsfonds und Versorgungsrücklage des Bundes
- Versorgungsfonds der Bundesagentur für Arbeit (BA)
- Pflegevorsorgefonds

Ferner liegen signifikante langfristige Anlagen bei Institutionen mit eigenständiger Rechtsform:

### **Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung (KENFO)**

Der KENFO ist eine vom Bund errichtete, rechtsfähige Stiftung öffentlichen Rechts. Der gesetzliche Zweck des KENFO ist es, die Finanzierung der Kosten für die sichere Entsorgung der entstandenen und zukünftig noch entstehenden radioaktiven Abfälle aus der gewerblichen Nutzung der Kernenergie zur Erzeugung von Elektrizität in Deutschland zu sichern. Der KENFO verwaltet die Mittel, die 2017 von den Betreibern der 25 deutschen Kernkraftwerke in Erfüllung ihrer gesetzlichen Verpflichtung aus dem Entsorgungsfondsgesetz auf die Konten der Stiftung eingezahlt wurden.

### **Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder (VBL)**

Die VBL ist strukturell und organisatorisch anders aufgestellt als die zuvor genannten Sondervermögen. Sie ist keine Einrichtung des Bundes und der Bund hat - insb. auf Ebene der Organe der VBL - auch keinen beherrschenden Einfluss. Sie ist eine rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts, die gemeinsam von Bund und Ländern - außer Hamburg und Saarland - getragen wird. Der Bund ist somit einer von 15 VBL-Trägern. Die VBL verwaltet keine Anlagen des Bundes bzw. der öffentlichen Hand, sondern Beitragsgelder der Versicherten und der beteiligten Arbeitgeber zum Zweck der Erbringung bzw. des Aufbaus einer betrieblichen Altersversorgung. Ziel ist, die von den Arbeitnehmern und Arbeitgebern eingezahlten Beiträge so renditestark anzulegen, dass die Arbeitnehmer bei ihrem Ausscheiden eine angemessene Zusatzversorgung erhalten. Der Verwaltungsrat, der u.a. Satzungsänderungen sowie Änderungen der internen Anlagerichtlinien zu beschließen hat, ist paritätisch mit 19 Vertretern der Arbeitgeberseite (Bund, Länder, Kommunen) und 19 Gewerkschafts- und Versichertenvertretern (Arbeitnehmerseite) besetzt, die vom Bundesfinanzministerium nach dem Vorschlag der Träger und der Gewerkschaften berufen werden. Der Bund ist im Verwaltungsrat mit zwei Mitgliedern vertreten. Das Bundesfinanzministerium ernennt zudem im Einvernehmen mit der Mehrzahl der an der VBL beteiligten Länder drei hauptamtliche und sechs weitere Mitglieder des Vorstands, von denen der Bund ein Mitglied stellt, und führt die Aufsicht über die VBL. Die Aufsicht ist auf die Einhaltung der rechtlichen Rahmenbedingungen (Gesetz, Satzung und Belange der VBL) durch die Organe ausgerichtet und umfasst keine Umsetzungskompetenzen im Bereich der Anlagerichtlinien.

Die VBL setzt bereits ein Nachhaltigkeitskonzept um. So ist sie bspw. ist mit Wirkung zum 1.4.2023 der von den Vereinten Nationen unterstützten Organisation „Principles for Responsible Investment“ (PRI) beigetreten.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> NB: Der Begriff „Sondervermögen“ wird hier nicht in der Bedeutung zweckgerichteter Mittel des Bundeshaushalts verwendet.

<sup>8</sup> siehe auch: <https://www.vbl.de/de/nachhaltige-kapitalanlage>

## Umsetzungsinstrumente

### Portfolioallokation – Ausschluss und Gewichtung

Die Portfolioallokation bietet die Möglichkeit, über den Ausschluss bzw. die Untergewichtung nicht-nachhaltiger und die Übergewichtung nachhaltiger Kapitalanlagen einen Minimalstandard hinsichtlich der Kohärenz des Investitionsverhaltens der öffentlichen Hand und den eingangs genannten Politikzielen zu schaffen. Diese Strategie wird von Akteuren der öffentlichen Hand bereits teilweise genutzt, sollte aber fortlaufend weiterentwickelt und über die verschiedenen Sondervermögen hinweg konsistent genutzt werden. Eine zentrale Anforderung hier ist die kontinuierliche und konsequent transformationskompatible Weiterentwicklung der angelegten Nachhaltigkeitsdefinition.

### Engagement

Als Investorin verfügt die Öffentliche Hand über die Möglichkeit, durch Engagement (vereinfacht Voting und Voicing) transformative Impulse in Richtung der Unternehmen der Realwirtschaft zu setzen und diese zu veranlassen, sich schneller in Richtung einer sozial-ökologischen Marktwirtschaft (*Anm: Begriff aus dem Koalitionsvertrag*) zu entwickeln.<sup>9</sup> Der Einsatz von Engagement als langfristige Begleitung von Portfoliounternehmen erlaubt es gleichzeitig, ein breit ausgewogenes Anlageportfolio beizubehalten und so Zielkonflikte mit den anderen Anlagezielen abzumildern. Inwieweit dies über ein direktes eigenes Engagement der Öffentlichen Hand, ein Engagement mit extern beauftragten Asset Managern und/oder über die Nutzung von Proxy-Votings und vergleichbaren Maßnahmen erfolgt, ist für die einzelnen Anlagevermögen im Einzelfall zu entscheiden, wobei hier auch Kosten und Nutzen entsprechender Dienstleister einzubeziehen und abzuwägen sind.

Die Engagementstrategie sollte sich an dem Grundverständnis von Transitionsfortschritt, bspw. abgeleitet aus Transitionsplänen und Transitionszielen, ausrichten und diese Inhalte zentral für den Dialog über den Fortschritt und die (Zwischen-)Zielerreichung nutzen und ansetzen.

Den grundsätzlichen Nutzen von Engagement hat der SFB bereits in Empfehlungen an die Bundesregierung in dem Papier „Abschlussbericht der Arbeitsgruppe *Engagement-Plattform* des Sustainable Finance-Beirats der Bundesregierung“<sup>10</sup> ausführlich dargelegt. Der Blick ins Ausland zeigt, dass Engagement auch bei staatlichen Kapitalanlagen ein elementarer Bestandteil des Nachhaltigkeitsansatzes sein kann, so z.B. besonders stark und transparent ausgeprägt beim norwegischen Pensionsfonds<sup>11</sup> sowie AP 2 aus Schweden<sup>12</sup>.

### Transparenz

Der dritte Wirkungskanal beschreibt die Möglichkeit, über die realisierten und öffentlich kommunizierten nachhaltigen Anlagestrategien der öffentlichen Hand zugleich Informationen für andere Anleger, die Realwirtschaft und letztlich die gesamte Gesellschaft zu generieren. Das bietet

---

<sup>9</sup> Das Engagement sollte dabei insbesondere auch auf Best Practice in der Unternehmensführung (Corporate Governance) hinwirken und die wirtschaftliche Zukunftsfähigkeit der Zielunternehmen im Blick haben.

<sup>10</sup> [https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/03/SFB\\_AG\\_Engagement\\_Plattform\\_Abschlussbericht\\_final.pdf](https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/03/SFB_AG_Engagement_Plattform_Abschlussbericht_final.pdf)

<sup>11</sup> S. zum Nachhaltigkeitsansatz des norwegischen Pensionsfonds: <https://www.nbim.no/en/responsible-investment/>

<sup>12</sup> <https://ap2.se/en/sustainability-and-corporate-governance/>

insbesondere der Finanz- und Realwirtschaft Orientierung und kann so zu hohen Multiplikatoreffekten führen.

Letztlich wird über eine Veröffentlichung der nachhaltigen Anlagestrategien der öffentlichen Hand nachweislich kommuniziert, dass das übergeordnete politische Ziel der Transformation der Wirtschaft nicht nur ein unverbindliches Statement ist, sondern ein tatsächlich verfolgtes und erreichbares Politikziel darstellt. Ein solches Anlageverhalten der öffentlichen Hand hat damit einen hohen Informationsgehalt für andere Anleger sowie die Wirtschaft und Gesellschaft insgesamt. Zugleich wird hierüber mehr Bewusstsein und Sensibilität für die aktuellen und anstehenden Sozial- und Umweltprobleme und die damit verbundene notwendige Transformation der Wirtschaft und Gesellschaft erzeugt.

Wir gehen daher davon aus, dass über die nachhaltigen Anlagestrategien der öffentlichen Hand in Verbindung mit einer öffentlichen Kommunikation eine sehr hohe Wirkung mit Blick auf die Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft und Gesellschaft erzielt werden kann.

## Empfehlung zu Transparenz und Offenlegung

Eine transparente und regelmäßige Berichterstattung ist ein wesentlicher Erfolgsfaktor für die glaubwürdige und transformativ wirkungsvolle Ausrichtung öffentlicher Kapitalanlagen. Im Abschlussbericht „Shifting the Trillions“ des ersten Sustainable Finance-Beirates aus dem Jahr 2021 heißt es im Rahmen der Aufzählung der Mindestkriterien für nachhaltig ausgerichtete Kapitalanlagen der Öffentlichen Hand:

- „Offenlegung des Nachhaltigkeitsprofils der Portfolios auf Basis aussagekräftiger und zukunftsgerichteter Schlüsselindikatoren...“
- “Die Bundesregierung sollte auf einer Internetseite kontinuierlich über die Weiterentwicklung ihrer Anlagestrategie und deren Wirkung berichten und dies mit anderen europäischen Ansätzen vergleichen. Das umfasst auch die Berichterstattung darüber, inwieweit die Ziele der Anlagestrategie erreicht wurden. Alle weiteren staatlichen Stellen - auch im föderalen Raum - sollen dazu angeregt werden, ein vergleichbares Niveau in der Berichterstattung anzustreben.“

Diese Empfehlungen greift der Sustainable Finance-Beirat im Rahmen des vorliegenden Papiers auf, erneuert und unterstreicht sie. Gerade in Zeiten, in denen zunehmende Berichtspflichten seitens der Unternehmen zu Herausforderungen führen, die es zugunsten einer ganzheitlichen Transparenz - die für die sichere Finanzierung des wirtschaftlichen Strukturwandels und dessen sozialverträglicher Steuerung notwendig ist - zu meistern gilt, darf der Staat nicht zurückstehen.

Vor diesem Hintergrund empfiehlt der Sustainable Finance Beirat, dass die Öffentliche Hand ihre Nachhaltigkeitsziele und die Strategie zu deren Erreichung nach den regulatorischen Vorgaben der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) offenlegt. Die öffentliche Hand sollte auch einen regelmäßigen Bericht zum aktuellen Nachhaltigkeitsprofil ihrer Portfolios veröffentlichen.

Des Weiteren empfiehlt der Beirat, dass die Berichte der verschiedenen juristischen Einheiten der Öffentlichen Hand an einer zentralen Stelle, beispielsweise im BMF, zusammengeführt werden, um einen Gesamtüberblick über alle Kapitalanlagen des Bundes vorzuhalten und damit eine Basis für eine ganzheitliche Wirkungsanalyse, Ableitungen von Anpassungen in Anlagegrundsätzen sowie Mandatsanforderungen an Manager zu schaffen sowie fortlaufend die Kohärenz in der Berichterstattung zu fördern. Die real existierenden Beispiele anderer Länder insbesondere in

Norwegen zeigen die Umsetzungsmöglichkeiten, deren Aktualität, Transparenzgrad und Umfang für der Kapitalanlagen der öffentlichen Hand Maßstab sein sollte.

## Empfehlungen zur Stärkung der Signalwirkung öffentlicher Anlagen

### Allgemeine Ziele

#### 1. Erweiterung der gesetzlichen Anlagegrundsätze um Nachhaltigkeit

Die drei Anlagegrundsätze von Sicherheit, Liquidität und Rendite sollten nach Ansicht des SFB um einen vierten Grundsatz „Nachhaltigkeit“ in den entsprechenden Gesetzen erweitert werden, wie es z. B. auch im Gesetz für nachhaltige Finanzanlagen in Baden-Württemberg ausgeführt wird. Insbesondere würde eine Erweiterung des § 80 (1) S. 2 SGB IV eine Multiplikatorwirkung im Bereich der öffentlichen Versicherungen und darüber hinaus entfalten. Gleichzeitig erlaubt die Verwendung von Nachhaltigkeit als allgemeinen Begriff – ähnlich wie die allgemeinen Begriffe Sicherheit, Liquidität und Rendite – eine individuelle Konkretisierung in den spezifischen Anlagerichtlinien sowie eine Festlegung im Umgang mit Konflikten innerhalb dieser vier Ziele.

In jeder konkreten Anlageentscheidung ist die Abwägung zwischen verschiedenen, nicht immer gleichgerichteten Anlagegrundsätzen ein üblicher Vorgang. Denn ein hohes Maß an Sicherheit steht regelmäßig im Konflikt mit einer möglichst hohen Rendite, hohe Liquiditätserfordernisse schränken die Renditemöglichkeiten ebenso ein. Dagegen muss die Einbeziehung von Nachhaltigkeit in dieses Zielsystem nicht grundsätzlich im Konflikt mit den anderen drei Zielen stehen. Je nach Ausprägung der Nachhaltigkeitskriterien und Wahl der Umsetzungsinstrumente können sich neutrale, positive oder negative Wirkungen auf die anderen drei Ziele ergeben. Eine gesamthafte Abwägung zwischen diesen vier Zielen erscheint daher als das beste Vorgehen.

Durch die gesetzliche Erweiterung der Anlagegrundsätze auf ein „magisches Viereck“ des Investierens wird die Befassung mit Nachhaltigkeit nicht nur Bestandteil der treuhänderischen Pflicht im öffentlichen Sektor. Anderen, auch privaten Vermögenstreuhändern, würde es mehr Rechtssicherheit geben, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitszielen in der Kapitalanlage im Einklang mit ihrer treuhänderischen Verantwortung steht.

#### 2. Nachhaltige Anlagegrundsätze für die öffentliche Hand in Deutschland

Zur weiteren Stärkung der Vorbildfunktion der öffentlichen Hand und für mehr Kohärenz mit den Zielen der deutschen Sustainable Finance-Strategie ist es empfehlenswert, dass die Bundesregierung allgemeine nachhaltige Anlagegrundsätze als Orientierungsrahmen für Kapitalanlagen der öffentlichen Hand in Deutschland festlegt und regelmäßig überprüft. Dieser Orientierungsrahmen sollte dabei ausreichend Spielraum für die individuellen Erfordernisse einzelner Rücklagen und Sondervermögen erlauben.

#### 3. Dialogformate zu den Nachhaltigkeitspräferenzen der Anspruchsberechtigten

Es gilt im Kontext treuhänderischer Vermögensverwaltung als Best Practice<sup>13</sup>, mit den eigentlichen Endanlegern bzw. Anspruchsberechtigten von Kapitalanlagen in einen Dialog über ihre Nachhaltigkeitspräferenzen zu treten und ihnen die insgesamt gewählten Anlagerichtlinien sowie

---

<sup>13</sup> S. z.B. eine Studie zu niederländischen Pensionsfonds: [https://www.netspar.nl/assets/uploads/P20220409\\_Netspar-Design-Paper-207-WEB.pdf](https://www.netspar.nl/assets/uploads/P20220409_Netspar-Design-Paper-207-WEB.pdf); die PRI haben ferner auf Basis der gelebten Praxis einiger ihrer Unterzeichner generelle Empfehlungen für „beneficiary engagement“ erarbeitet: <https://www.unpri.org/download?ac=13321>

Anlageergebnisse zu erläutern. Letzteres gilt auch für öffentliche Anlagen im weiteren Interesse der Bürger:innen, wie z.B. für den norwegischen Pensionsfonds, der transparent der Öffentlichkeit Bericht erstattet und dem norwegischen Parlament Rechenschaft ablegt.<sup>14</sup> Die Bundesregierung sollte daher bei Vermögensanlagen in ihrem Verantwortungsbereich adäquate Informations- und Dialogformate einführen. Dadurch würde auch das Ziel einer verbesserten Finanzbildung in der Breite unterstützt.

## Empfehlung von Umsetzungsinstrumenten

Aufbauend auf den vorangegangenen Empfehlungen für eine Erweiterung der Anlagegrundsätze öffentlicher Kapitalanlagen, leiten wir im Weiteren Empfehlungen für die Bundesregierung mit Blick auf die Nutzung einzelner Umsetzungsinstrumente ab. Diese haben die Paris-kompatible Allokation aller Portfolios der öffentlichen Hand zum Ziel.

Die Reihenfolge der folgenden Empfehlungen ergibt sich aus deren Steuerungsrelevanz für eine gezielte Finanzierung des wirtschaftlichen Strukturwandels. Der Aspekt der Transparenz bildet dabei die Grundlage für eine fortlaufenden Wirkungsmessung und entspricht den best practices für transparentes und nachvollziehbares Handeln der öffentlichen Hand.

### 1. Portfolioallokation - Ausschlüsse

Wir empfehlen Ausschlüsse auf Basis der Prinzipien des UN Global Compact ergänzt um weitere prinzipielle Ausschlüsse insbesondere im Zusammenhang mit fossilen Brennstoffen. Eine Abstimmung zwischen den verschiedenen Anlagen der öffentlichen Hand und damit konsistente Ausschlüsse werden empfohlen, da so eine einheitliche Kommunikation darüber erfolgen kann. Da diese Prinzipien noch auf konkrete Ausschlüsse von Unternehmen herunterzubrechen sind, schlagen wir vor, dass abgestimmte White- oder Black-Lists auf Unternehmensebene als Vorgabe oder Empfehlung für alle Anlagevermögen der öffentlichen Hand als Baseline erstellt werden.

### 2. Portfolioallokation - Gewichtung

Bezüglich der Über- oder Untergewichtung bestimmter Unternehmen im Portfolio empfehlen wir der öffentlichen Hand, die Unternehmen unterzugewichten, die auch nach durchgeführten Engagement-Aktivitäten keine Anzeichen aufweisen, sich in Einklang mit den Anforderungen an eine sozial-ökologischen Wirtschaft zu transformieren. Umgekehrtes gilt für Unternehmen, die eine positive Performance mit Blick auf diese Transformation aufweisen. In diesem Zusammenhang sollte auch in Betracht gezogen werden, so weit wie möglich die vom SFB entwickelte ESG-Skala zu nutzen bzw. diese in die Berichterstattung einzubeziehen.<sup>15</sup>

Dabei sollten die Übereinstimmungen mit wissenschaftlichen Anforderungen für einen 1,5-Grad-Pfad berücksichtigt werden, was zum Beispiel den Anforderungen des IPCC-Szenarios „1,5-°C ohne oder mit begrenzter Überschreitung“ entspricht. Konkret existieren hierzu verschiedene mögliche Science-based Target-Konzepte bzw. Zielgrößen, daher wäre auch hierzu eine Abstimmung zwischen den verschiedenen Anlagevermögen der öffentlichen Hand sinnvoll.

Neben individuellen Umsetzungsmöglichkeiten (siehe hierzu z.B. auch im Rahmen der NZAOA) besteht eine sehr einfache, umsetzbare erste Möglichkeit eines standardisierten Einstiegs darin, die

<sup>14</sup> S. zur Governance des norwegischen Pensionsfonds: <https://www.nbim.no/en/organisation/governance-model/government-pension-fund-act/>

<sup>15</sup> [https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/03/ESG\\_Skala\\_Abschlussempfehlung.pdf](https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/03/ESG_Skala_Abschlussempfehlung.pdf)



klimabezogenen Benchmarks der EU (Paris Aligned Benchmark und Climate Transition Benchmark) zu nutzen. Eine „strengere Auslegung“ oder eine „modifizierte Anwendung“ sind möglich und der SFB empfiehlt, nicht bei diesen undifferenzierten Instrumenten stehen zu bleiben. Diese Benchmarks werden heute unter anderem als Vorgabe für die öffentlichen Anlagen Baden-Württembergs verwendet. In diesem Zusammenhang sollte auch in Erwägung gezogen werden, die sich in der Entwicklung befindlichen Taxonomy-aligned Benchmarks der EU (TABs) zu verwenden<sup>16</sup>.

### 3. Engagement

Wir empfehlen der öffentlichen Hand in Deutschland, direkt oder indirekt über entsprechend ausgestaltete Mandate für Asset Manager oder über Intermediäre klares Engagement auf Basis eindeutig spezifizierter Zielerwartungen an Unternehmen der Realwirtschaft zu betreiben. Die Zielerwartungen sollten hierbei die Klimaneutralität auf Basis wissenschaftlicher Erkenntnisse und umgesetzt in Transitionsplänen ebenso umfassen wie die Anforderungen weiterer Verpflichtungen die die Bundesregierung eingegangen ist, namentlich das Global Biodiversity Framework sowie die Regelungen der Taxonomieverordnung auf Ebene der EU: Naheliegender und wünschenswert wäre es in diesem Zusammenhang, dass die Engagement-Aktivitäten übergreifend über die verschiedenen Anlagevermögen gleichgerichtet und koordiniert erfolgen, was zugleich unter Kostengesichtspunkten sinnvoll ist. Zudem sollten Rahmen und Ziele des Engagements klar festgelegt sein und bei wiederholtem Nichterreichen der Ziele durch Portfoliounternehmen und einer ausbleibenden Strategieanpassung dieser auch ein Divestment im Kontext der jeweiligen Anlagestrategie erfolgen. Weiterhin sollte über diese Aktivitäten im Rahmen der gesetzlichen Möglichkeiten Bericht erstattet werden (s. auch Punkt 3).

### 4. Transparenz

Wir empfehlen grundlegend, die nachhaltigen Anlagestrategien der öffentlichen Hand transparent und zugänglich zu kommunizieren, um so Informationen für andere Anleger, die Realwirtschaft und letztlich die gesamte Gesellschaft zu generieren, um insbesondere der Finanz- und Realwirtschaft Orientierung zu geben und so die erwartbar starken Multiplikatoreffekte zu nutzen. Über konkrete Umsetzungsschritte sollte regelmäßig und in der inhaltlichen Breite angemessen informiert werden.

## Ausblick und Schnittmengen mit anderen Themen des Sustainable Finance-Beirats

Die beschriebenen Empfehlungen zu Anlagegrundsätzen für alle Anlagen der öffentlichen Hand korrespondieren mit weiteren Empfehlungen des SFB. Eine kohärente Umsetzung dieser Empfehlungen

- reduziert signifikante mittel- bis langfristige Risiken in den Anlageportfolios der öffentlichen Hand,
- unterstützt die gezielte Kapitalallokation und Bereitstellung privater Finanzflüsse in die erfolgreiche Transformation unserer und internationaler Wirtschaftsstrukturen
- erhöht damit den fiskalischen Spielraum der Bundesregierung
- setzt klare Impulse zur systematischen Nutzung zukunftsgerichteter Informationen und hilft, Transitionspläne als Grundlage zu etablieren

<sup>16</sup> [https://finance.ec.europa.eu/system/files/2023-12/231213-sustainable-finance-platform-draft-report-eu-taxonomy-aligning-benchmarks\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2023-12/231213-sustainable-finance-platform-draft-report-eu-taxonomy-aligning-benchmarks_en.pdf)

- stärkt die Regulierungskohärenz und die Signale zu effektiver, Mehrwert schaffender und sinnvoller Regulierung und reduziert unnötige bürokratische Aufwände.

Im Einzelnen bestehen Verbindungen in folgenden Aspekten:

Durch die effektive und umfassende Nutzung von Transitionsplänen als Maß und Kennzahlen für die Transformationsumsetzung sichern entsprechend ausgerichtete Anlagegrundsätze die Anlagen der öffentlichen Hand gegen Wertverluste (aus „stranded assets“) in langfristigen Kapitalstöcken.

Die so geschaffene Kohärenz zwischen Unternehmen, die Informationen bereitstellen und Kapital suchen, und der kapitalgebenden und finanzierenden Seite des Finanzsystems erhöht die Effektivität der Transformationsfinanzierung und reduziert nicht passgenaue Datenbedarfe sowie überflüssige Bürokratie.

Deutlich effizientere und in der Fläche verlässlich verfügbare Informationen sowie die damit verbundenen Dialoge zwischen Real- und Finanzwirtschaft reduzieren die Risiken von Fehlallokationen deutlich. Systemische Transitionsrisiken durch disruptive Strukturwandel-Effekte werden minimiert.