



cric e.V. (Hrsg.)

sustainable FINANCE

Die Zukunft nachhaltigen Investierens –
ein interdisziplinärer Ausblick

Verantwortliches Investieren: Der Weg zur nachhaltigen Kapitalanlage der VBL

Michael Leinwand und Stefan Hossinger

Abstract

Die Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder (VBL) ist die größte deutsche Zusatzversorgungskasse für Beschäftigte im öffentlichen Dienst. Das von uns verwaltete Kapitalanlagevermögen beträgt 67 Milliarden Euro (Marktwert, Ende 2024). Bei der Anlagestrategie verfolgen wir die Grundsätze möglichst hoher Sicherheit, Rentabilität, Liquidität und Qualität.

Weil die Klimakrise weltweit vielfältige negative Auswirkungen auf Natur, Mensch und Wirtschaft hat, berücksichtigen wir Nachhaltigkeitsaspekte systematisch. Wir integrieren daher umweltbezogene, gesellschaftliche und die Unternehmensführung betreffende Kriterien (ESG-Kriterien) in unsere Anlageprozesse. Zudem legen wir Ausschlusskriterien fest und nutzen unsere Stimme als Aktionärin bei Unternehmen, um nachhaltige Wirtschaftsmodelle voranzutreiben. Hinzu kommen Impact Investments, beispielsweise in erneuerbare Energien. Die CO₂-Emissionen unseres Portfolios wollen wir langfristig reduzieren und setzen uns dafür konkrete Ziele. Um unsere nachhaltige Anlagestrategie kontinuierlich zu reflektieren und uns zu verbessern, unterzeichneten wir im Jahr 2023 die globale Investoreninitiative der »Prinzipien für verantwortliches Investieren« (engl. Principles for Responsible Investment, PRI). Diese Entscheidung verpflichtet uns zur Integration von Nachhaltigkeitskriterien in den Anlageprozess sowie zur jährlichen Berichterstattung über diesbezügliche Fortschritte. Wir wollen fortwährend einen Beitrag zur Erreichung der 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen leisten.

1. Die Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder im Überblick

1.1 Unser Auftrag und unsere Struktur

Wir, die Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder (VBL), sind die größte deutsche Zusatzversorgungskasse für Beschäftigte im öffentlichen Dienst. Unser Sitz ist in Karlsruhe. Als Anstalt des öffentlichen Rechts werden wir vom Bund und 14 Bundesländern – außer Hamburg und dem Saarland – getragen. Unser tarifvertraglicher Auftrag lautet, den Beschäftigten der rund 5.450 beteiligten Arbeitgeber eine zusätzliche Alters-, Erwerbsminderungs- und Hinterbliebenenversorgung zu gewährleisten. Zu den Beteiligten gehören neben Bund und Ländern unter anderem große Sozialversicherungsträger und Forschungseinrichtungen, aber auch zahlreiche Kommunen. Pflichtversichert sind bei uns rund 5,2 Millionen Angestellte. Die Leistungen der Zusatzversorgung werden an knapp 1,5 Millionen Rentnerinnen und Rentner ausgezahlt. Mit der freiwilligen Versicherung haben die Beschäftigten die Möglichkeit, beispielsweise über Entgeltumwandlung zusätzlich vorzusorgen. In der Pflichtversicherung gibt es kapitalgedeckte und umlagefinanzierte Abrechnungsverbände. Die freiwillige Versicherung ist vollständig kapitalgedeckt.

Der VBL-Vorstand besteht aus 17 Personen. Drei sind hauptamtlich tätig und führen unter Vorsitz der Präsidentin die laufenden Geschäfte. Das Bundesministerium der Finanzen (BMF) ernennt die Hauptamtlichen sowie sechs weitere Vorstandsmitglieder im Einvernehmen mit der Mehrzahl der an der VBL beteiligten Länder auf fünf Jahre. Die übrigen Posten werden für die gleiche Dauer auf Vorschlag der Gewerkschaften aus dem Kreis der Versicherten besetzt.

Der Verwaltungsrat ist unser satzungsgebendes Organ. Er ist paritätisch aufgeteilt. 19 Personen werden vom Bundesministerium der Finanzen (BMF) auf Vorschlag der Träger berufen, die anderen 19 auf Vorschlag der Gewerkschaften. Die Gruppe der beteiligten Arbeitgeber und die Gruppe der Versicherten im Verwaltungsrat bestimmen aus ihrem Kreis je einen Vorsitz. Die Vorsitzenden wechseln jeweils zu Beginn des Kalenderjahrs (§ 11 VBL-Satzung).

Die VBL als Einrichtung sowie die Pflichtversicherung unterliegen der Aufsicht des BMF. Die freiwillige Versicherung wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Seit 1. Januar 2020 nimmt diese mittels Organleihe auch Teile der Aufsicht über die Pflichtversicherung wahr. Dies betrifft insbesondere die Kapitalanlage und das Risikomanagement.

Die entsprechende Möglichkeit hat der Gesetzgeber im Rahmen von § 4, Absatz 1, Satz 3 und 4 des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes (FinDAG) geschaffen.

1.2 Unsere Kapitalanlagen

Als VBL verwalten wir Kapitalanlagen mit einem Marktwert in Höhe von 67 Milliarden Euro (Stand: 31. Dezember 2024) und sind somit ein bedeutender deutscher und europäischer institutioneller Anleger. Wir haben eine treuhänderische Verantwortung gegenüber unseren Versicherten, den Rentnerinnen und Rentnern sowie den beteiligten Arbeitgebern. In der Kapitalanlage bedeutet dies, dass wir auf ein angemessenes Verhältnis zwischen Rendite und Risiko achten müssen. Risiken werden bewusst eingegangen und mittels Diversifikation begrenzt. Das heißt, dass wir die uns anvertrauten Gelder breit aufteilen und weltweit in verschiedene Anlageklassen investieren. Dazu gehören unter anderem Aktien, Immobilien sowie Staats- und Unternehmensanleihen. Die jeweilige Verteilung in Prozent ist in Tabelle 1 aufgeführt.

Tabelle 1: Verteilung der Anlageklassen fürs Jahr 2024. *Quelle: VBL*

Strategische Asset Allokation zum 31. Dezember 2024	Zielquoten
Aktien	20,4 %
Private Equity	3,1 %
Staatsanleihen	16,7 %
Unternehmensanleihen	23,6 %
Private Debt	13,3 %
Immobilien	16,9 %
Rohstoffe	3,5 %
Kasse	2,5 %
Insgesamt	100,0 %

Wir verantworten den gesamten Anlageprozess von der Strategie bis zur Kontrolle und achten darauf, dass er robust und klar strukturiert ist. Denn das spielt eine wesentliche Rolle für den langfristigen Erfolg. Einen Überblick über unseren Anlageprozess bietet die Abbildung 1.

Nachhaltigkeitsaspekte werden von uns in den gesamten Prozess integriert. Während wir die meisten Schritte selbst ausführen, haben wir externe Vermögensverwalter mit dem Portfoliomanagement, also der Wahl von Einzeltiteln,

Strategie			Umsetzung		Kontrolle	
Asset Liability Management (ALM)	Strategische Asset Allokation (SAA)	Asset Manager Selektion	Marktstrategie	Portfolio-konstruktion	Asset Management	Kapitalanlage-controlling
Unsere Verpflichtungen (englisch <i>Liabilities</i>) gegenüber den Versicherten verstehen und Anlagerisiken modellieren.	Eine langfristige Anlagestrategie entwickeln, um Markttrenditen durch systematisches Eingehen diversifizierter Risiken zu erzielen.	Auswahl und Überwachung externer Vermögensverwalter, die zu uns passen und verantwortlich investieren.	Analyse von Marktlage und -perspektive sowie Ableitung von taktischen Abweichungen relativ zur SAA.	Die Anlagestrategie unter Einbezug regulatorischer Vorgaben sowie ESG-Kriterien in den Portfolien implementieren.	Auswahl von Sektoren und Einzeltiteln, die externe Vermögensverwalter für uns anhand von klaren Anlage-richtlinien tätigen.	Überwachen und Prüfen der Kapitalanlagen im Hinblick auf regulatorische und strategische Limite sowie Berichterstattung.

Abbildung 1: Der Anlageprozess der VBL. *Quelle: VBL*

beauftragt. Um geeignete Vermögensverwalter zu finden und langfristige Partnerschaften zu erwirken, setzen wir auf ein mehrstufiges Auswahlverfahren. Eine enge und vertrauensbasierte Zusammenarbeit gehört zu den Erfolgsfaktoren für verantwortungsvolles Investieren. Dafür stehen wir mit unseren Partnern im ständigen Austausch. Die Vermögensverwalter steuern wir, indem wir unsere Ziele und Restriktionen klar vorgeben und darauf achten, dass formelle Anlagerichtlinien eingehalten werden. Zusätzlich werden die Vermögensverwalter von uns durchgehend kontrolliert. Das ermöglicht ein rasches Eingreifen, falls Investitionen nicht unseren Erwartungen entsprechen sollten.

2. Unsere Nachhaltigkeitsstrategie

Um unseren tarifvertraglichen Auftrag vollumfänglich zu erfüllen, verstehen wir Nachhaltigkeit als langfristige Grundlage für erfolgreiches Wirtschaften. Mit unseren langen Planungshorizonten in der Altersvorsorge geht es uns um eine Entwicklung, »die den Bedürfnissen der heutigen Generation entspricht, ohne die Möglichkeiten künftiger Generationen zu gefährden« (Weltkommission für Umwelt und Entwicklung 1987). Daher betrachten wir wirtschaftliche Ergebnisse im Zusammenhang mit umweltbezogenen, gesellschaftlichen und die Unternehmensführung betreffenden Kriterien (engl. Environmental, Social and Governance; kurz: ESG-Kriterien). Im Jahr 2021 gaben wir unserer

Nachhaltigkeitsstrategie eine neue Struktur, auf der wir aufbauen und dank der wir nun Fortschritte reflektieren können. Die Strategie umfasst sowohl die Kapitalanlage als auch unsere Geschäftstätigkeit. Nachhaltiges Handeln wird somit auf breiter Basis gestärkt.

Weltweit gewinnen die Betrachtung und Einbeziehung umweltbezogener Risiken in der Kapitalanlage stark an Bedeutung (vgl. World Economic Forum 2020). Die Klimakrise geht in vielfacher Hinsicht mit gravierenden Folgen einher, die wir alle bereits heute in unserem Alltag spüren (vgl. Butsch et al. 2023). Im EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums (2018) geht es daher um Antworten auf die Frage, wie Finanzströme in nachhaltige Investitionen umgeleitet werden können, um Umweltschäden noch zu mildern. Wir verringern bei unserer Kapitalanlage nachhaltigkeitsbezogene Risiken und versuchen, positive Veränderungen zu bewirken, indem wir ESG-Kriterien integrieren, Ausschlusskriterien anwenden und mittels Engagement auf Unternehmen einwirken sowie Impact Investments tätigen (vgl. Kapitel 3). Da wir uns als größte Zusatzversorgungskasse im öffentlichen Dienst in einer Vorreiterrolle für andere vergleichbare Kassen sehen, setzen wir darüber hinaus eine Strategie für die nachhaltige Geschäftstätigkeit um.

Unsere Nachhaltigkeitsstrategie mit den zwei Bereichen Kapitalanlage und Geschäftstätigkeit wird durch ein Doppelhaus veranschaulicht (vgl. Abbildung 2). Für uns ist dies kein irgendwann abgeschlossenes Projekt, sondern ein Prozess.



Abbildung 2: Das Nachhaltigkeitshaus der VBL. *Quelle: VBL*

Denn das Thema ist vielschichtig. Das zeigt nicht zuletzt die Agenda 2030 der Vereinten Nationen zur Förderung nachhaltigen Friedens und Wohlstands und zum Schutz unseres Planeten (vgl. UN-General Assembly 2015). Definiert werden 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung, die die wirtschaftliche, soziale und ökologische Dimension konkretisieren. An diesem globalen Rahmen orientieren wir uns und betrachten ihn als Basis für eine lebenswerte Zukunft und ein gutes gesellschaftliches Miteinander.

Anhand der zugeordneten jeweils vier Bausteine beziehungsweise Handlungsfelder ist es uns möglich, Nachhaltigkeit schrittweise zu vertiefen. Die Aufgabe lautet, unseren Beitrag zur Verwirklichung der 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen aufzuzeigen.

3. Nachhaltige Kapitalanlagen

Die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten betrachten wir als Teil unserer treuhänderischen Verantwortung als institutioneller Kapitalanleger. Treten Ereignisse wie Flutkatastrophen oder Dürreperioden häufiger auf, weil Treibhausgase klimabedingte Risiken verstärken, geht das mit schwerwiegenden Folgen für Natur und Mensch einher und beeinflusst auch wirtschaftliche Ergebnisse negativ (vgl. World Economic Forum 2020). Nachhaltigkeitsrisiken in den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung (ESG), die wesentliche negative Auswirkungen auf den Wert von Investitionen haben können, sollen daher vermieden und verringert werden (vgl. BaFin 2019). In der nachhaltigen Kapitalanlagestrategie der VBL kombinieren wir dafür vier Bausteine: Ausschlusskriterien, ESG-Integration, Engagement und Impact Investments.

3.1 Ausschlusskriterien

Durch die Definition von Ausschlusskriterien können wir bereits im Vorfeld des Investitionsprozesses die Sicherung bestimmter Mindeststandards gewährleisten und gleichzeitig gesellschaftlichen Kontroversen zu einem frühen Zeitpunkt entgegenwirken. Derzeit werden Aktien und Anleihen von der Kapitalanlage ausgeschlossen, wenn Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass Emittenten schwere oder systematische Verstöße gegen Menschenrechte begehen. Ebenfalls ausgeschlossen sind Emittenten, die gegen Arbeitsnormen der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) verstoßen. Ausschlüsse gelten darüber hinaus für Emittenten, die geächtete Waffen herstellen oder mit diesen handeln. Hierunter fallen beispielsweise Streumunition, Antipersonenminen sowie atomare,

biologische und chemische Waffen. Außerdem investieren wir nicht in Unternehmen mit überwiegend kohlebasierten Geschäftsmodellen. Davon ist dann auszugehen, wenn mehr als 25 Prozent des Umsatzes eines Unternehmens aus der Verstromung von Kohle erwirtschaftet werden. Dies schließt Bergbau, Transport und Verbrennung mit ein.

Bei der Umsetzung der Ausschlüsse kooperieren wir eng mit unserem Nachhaltigkeitsdienstleister. Basierend auf unseren Kriterien, erstellt er quartalsweise eine entsprechende Ausschlussliste. Dafür nutzt er transparente und unabhängige Nachhaltigkeitsdaten verschiedener Anbieter. Im Anschluss sendet der Nachhaltigkeitsdienstleister die Ausschlussliste an unsere Kapitalverwaltungsgesellschaften, die wiederum die angebondenen Vermögensverwalter instruieren. Dabei wird mitgeteilt, dass noch bestehende Investitionen in die gelisteten Emittenten innerhalb eines Jahres wertschonend zurückzuführen sind.

Warum aber haben wir noch keine Ausschlusskriterien für Öl und Gas formuliert und schließen kohlebasierte Geschäftsmodelle noch nicht vollständig aus? Trotz berechtigter Kritik an fossilen Energieträgern handelt es sich dabei um Brückentechnologien, auf die Wirtschaft und Gesellschaft gegenwärtig stark angewiesen sind. Anzumerken ist, dass wir lediglich in einem sehr geringen Umfang in Unternehmen investieren, die im Bereich fossiler Brennstoffe tätig sind. Bezogen auf das Gesamtportfolio, waren es im zweiten Quartal 2024 rund 2,5 Prozent. Außerdem besteht der überwiegende Teil dieser Kapitalanlagen aus Investitionen in deutsche und europäische Energieversorger, die einen breiten Energiemix mit nur geringem Kohleanteil aufweisen und aufgrund ihrer klimapolitischen Ausrichtung des Geschäftsmodells einen Beitrag zur Transformation des Energiemarktes hin zu erneuerbaren Energien leisten. Würden wir solche Unternehmen von der Kapitalanlage ausschließen, könnte dies den Übergang von fossilen hin zu erneuerbaren Energien erheblich verlangsamen. Im Gegensatz dazu ist bei Unternehmen, die den Kohlegrenzwert von 25 Prozent überschreiten, aus unserer Sicht nicht zu erwarten, dass ein entsprechender Transformationsprozess in absehbarer Zeit erfolgen wird.

3.2 ESG-Integration

ESG-Kriterien werden von uns im gesamten Anlageprozess berücksichtigt. Bereits bei der Auswahl unserer externen Vermögensverwalter achten wir darauf, dass sie sich glaubhaft für verantwortungsvolles Investieren engagieren, entsprechende Prinzipien in die Anlageanalyse integrieren und uns transparent über vorhandene ESG-Risiken berichten. Somit beziehen unsere Partner

bei der Wahl von Einzeltiteln neben traditionellen Faktoren auch Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen mit ein. Je nach Situation kann dies zu einer stärkeren Gewichtung von Unternehmen führen, die bei bestimmten ESG-Kriterien am besten abschneiden oder ihr Nachhaltigkeitsprofil in der jüngeren Vergangenheit am stärksten verbessert haben. Die Vermögensverwalter fassen die Ergebnisse in ESG-Reports zusammen. Diese geben uns Aufschluss über die nachhaltigkeitsbezogene Positionierung unserer Portfolios. Je nach Ausprägung der ESG-Performance arrangieren wir bei Bedarf weitere Diskussionen mit den Vermögensverwaltern. Das Ziel besteht darin, ihr Portfoliomanagement zu steuern und unsere nachhaltige Anlagestrategie kontinuierlich zu verbessern.

Die Vermögensverwalter werden einem gezielten Monitoring unterzogen. Neben traditionellen Kriterien wie Anlageperformance und Risiko werden auch der ESG-Ansatz sowie die ESG-Performance der verwalteten Portfolios überprüft. Sollten sich systematische Auffälligkeiten zeigen, werden die betroffenen Vermögensverwalter auf eine Watchlist gesetzt. Falls einer unserer Partner den Anforderungen nicht gerecht wird, erfolgt eine Korrekturphase. Ist diese nicht erfolgreich, kann das zur Kündigung des Geschäftsverhältnisses führen.

3.3 Engagement

Unser Engagement (engl. für Mitwirkungspolitik) setzt bei den Unternehmen an, in die wir investieren. Um diese bei kritischen Punkten zu einer nachhaltigen und verantwortlichen Wirtschaftsweise zu bewegen, versuchen wir, unseren Einfluss als Aktionärin zu nutzen. Das Engagement bietet uns somit die Möglichkeit, Transformationsprozesse anzustoßen und zu begleiten. Es umfasst neben der Ausübung unserer Stimmrechte auch Redebeiträge auf Hauptversammlungen sowie Diskussionen mit dem Management der Unternehmen. Die Mitwirkungspolitik im Rahmen unseres Engagement-Ansatzes zielt unter anderem auf die Einhaltung folgender Grundsätze und Leitlinien ab:

- ◆ Grundwertekatalog UN Global Compact
- ◆ International Labor Standards
- ◆ Sustainable Development Goals
- ◆ Klimaziele der EU
- ◆ Deutscher Corporate Governance Kodex

Unser Engagement erfolgt nicht durch uns selbst, sondern durch einen von uns beauftragten externen Nachhaltigkeitsdienstleister. Bei diesem werden unsere Mandate mit jenen anderer institutioneller Anleger gebündelt, sodass

im Ergebnis eine größere Wirkung erzielt wird (vgl. Redington 2022, S. 332). Im Rahmen des Engagements werden vorzugsweise ESG-Kriterien aus den Bereichen Umwelt, Klima, Soziales und Unternehmensführung adressiert. Zusätzlich kommt den Themen Digitalisierung und Cyber Security sowie der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung eine wichtige Bedeutung zu. Falls einzelne Unternehmen nicht auf das Engagement reagieren, verfolgt unser Nachhaltigkeitsdienstleister eine gezielte Eskalationsstrategie.

3.4 Impact Investments

Mit Impact Investments verfolgen wir das Ziel, eine langfristig sichere Altersvorsorge mit der Lösung gesellschaftspolitischer und umweltbezogener Herausforderungen zu verbinden. Erreicht wird dies durch Investitionen in Projekte, die einerseits eine adäquate Rendite erwirtschaften und gleichzeitig eine ebenso gezielte wie messbare positive ökologische und/oder soziale Wirkung entfalten. Damit wir eine Investition als Impact Investment betrachten, muss sie ein oder mehrere konkrete Umwelt- oder Nachhaltigkeitsziele oder soziale Ziele verfolgen. Ferner muss sie zweckgebunden sein und darf nur der Finanzierung zielgerichteter Projekte dienen. Drittens muss der Emittent in regelmäßigen Abständen über die Entwicklung der Impact-Ziele berichten und für Außenstehende nachvollziehbar darstellen. Vor diesem Hintergrund sind die folgenden Investitionsformen besonders als Impact Investment geeignet:

Green Bonds: Sie zielen vor allem auf die Verringerung von Treibhausgasemissionen ab. Im Vordergrund stehen Projekte zur Erhöhung der Energieeffizienz und die Förderung erneuerbarer Energien. Ein Beispiel in unserem Portfolio ist die Grüne Bundesanleihe. Der wesentliche Teil der Investitionen wird dafür verwendet, den Passagier- und Güterverkehr innerhalb Deutschlands klima- und umweltfreundlicher zu gestalten, also CO₂ einzusparen. Ein weiterer Teil wird genutzt, um Schwellen- und Entwicklungsländer auf ihrem Weg zu einer ökologisch nachhaltigeren Volkswirtschaft zu unterstützen. Zusätzlich fördert die Bundesregierung mithilfe der Investitionen die Fortentwicklung der nachhaltigen Land- und Forstwirtschaft, den Küsten- und Hochwasserschutz sowie den Erhalt von Lebensräumen und der biologischen Vielfalt (vgl. BMF 2024).

Social Bonds: Sie ermöglichen unter anderem die Finanzierung von Projekten zur Verringerung sozialer Ungleichheit, zur Schaffung sozialen Wohnraums oder den Zugang zu elementarer Basisinfrastruktur. Ein Beispiel in unserem Portfolio ist die Soziale Anleihe der Deutschen Bank (vgl. Deutsche Bank AG

2020, o.S., u. Segal 2024, o.S.). Mit den Erlösen sollen Kredite und Investitionen finanziert werden, um den Bau bezahlbaren Wohnraums für benachteiligte Bevölkerungsgruppen zu unterstützen und den Zugang zu Seniorenwohnungen mit besonderer Betreuung zu verbessern.

Sustainable Bonds: Dieser Begriff beschreibt eine Kombination aus Green und Social Bonds. Ein Beispiel ist der Sustainability Bond des Landes NRW (vgl. Landesregierung NRW 2024, o.S.). Alle ausgewählten Projekte weisen positive Beiträge zur sozialen oder ökologischen Entwicklung in Nordrhein-Westfalen auf und stärken die nachhaltige Entwicklung des Landes. Ein Teil der Ausgaben dient der Bewältigung der Folgen der Coronapandemie, insbesondere im Gesundheits- und Bildungsbereich. Weitere Schwerpunkte liegen bei den Themen Forschung sowie Umwelt- und Klimaschutz.

Infrastructure Equity und Debt: Hier geht es um Investitionen in Projekte zum Auf- und Ausbau einer nachhaltigen Infrastruktur. Wir betrachten nur solche Projekte als Impact Investment, die darauf ausgerichtet sind, Umwelt- und/oder soziale Ziele zu erreichen. Hierunter fallen beispielsweise direkte Investitionen in Windkraft- und Solaranlagen, den öffentlichen Nahverkehr und den Bau von Schulen.

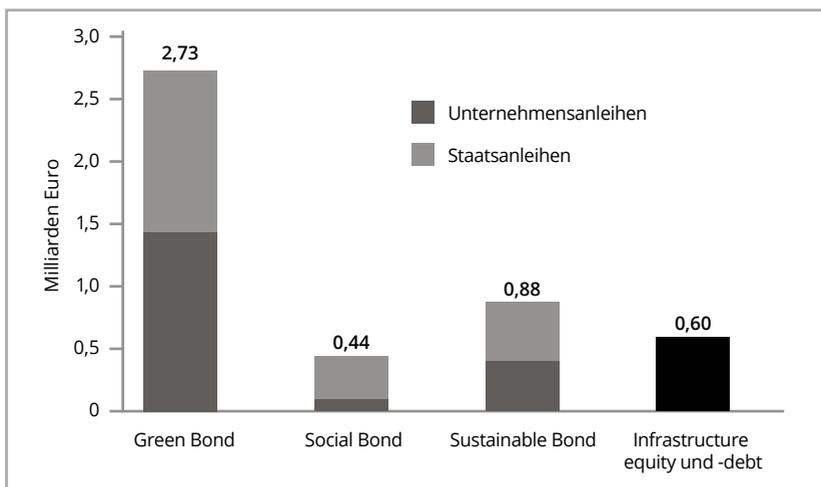


Abbildung 3: Impact Investments der VBL nach Investitionsform und Anlageklasse (Stand 31. Dezember 2024). *Quelle: VBL*

Die VBL investiert inzwischen rund 4,7 Milliarden Euro in Impact Investments (Stand 31. Dezember 2024). Durch Infrastrukturanlagen und die Green Bonds werden über 158.000 Tonnen CO₂ pro Jahr kompensiert (Stand 31. Dezember 2024). Das entspricht knapp 57.700 Economy-Flügen von Frankfurt nach New York und zurück pro Fluggast (vgl. Umweltbundesamt).

3.5 CO₂-Reduktionsziel für das Portfolio aus Aktien und Unternehmensanleihen

Als Altersvorsorgeeinrichtung sehen wir die Reduktion der CO₂-Emissionen als Teil unserer treuhänderischen Verantwortung. Aus diesem Grund streben wir an, die CO₂-Intensität unseres Portfolios aus Aktien und Unternehmensanleihen bis Ende 2025 um 25 Prozent gegenüber Ende 2021 zu reduzieren. Wir messen die Fortschritte mittels der CO₂-Intensität. Dabei handelt es sich um eine Kennzahl zur Erfassung des CO₂-Fußabdrucks. Für jedes Portfoliounternehmen wird ein Verhältnis zwischen den verursachten Scope-1- & -2-CO₂-Emissionen und dem Umsatz hergestellt und entsprechend dem Anteil innerhalb des Portfolios gewichtet. Die CO₂-Intensität berechnen wir wie folgt:

$$\sum_{n=1}^i \left(\frac{\text{Investition in Unternehmen } i \text{ (in Mio. €)}}{\text{Investition in alle Unternehmen (in Mio. €)}} \right) * \frac{\text{Scope 1 \& 2 CO}_2 \text{ Emissionen Unternehmen } i \text{ (in tCO}_2\text{e)}}{\text{Umsatz des Unternehmens } i \text{ (in Mio. €)}}$$

Während Scope 1 alle direkten CO₂-Ausstöße in die Umwelt umfasst, die aus den Aktivitäten eines Unternehmens stammen, geht es bei Scope 2 um die indirekten Emissionen aus Strom, Wärme und Dampf, die Unternehmen bei Versorgern einkaufen.

Die Einheit der Kennzahl wird in Tonnen CO₂-Äquivalent pro Million Euro Umsatz angegeben (tCO₂e/Mio. Euro). Wir berechnen die CO₂-Intensität für unser gesamtes Portfolio aus Aktien und Unternehmensanleihen. Green und Sustainability Bonds werden hierfür allerdings – aus gutem Grund – nicht berücksichtigt. Weil sie der Finanzierung von Projekten dienen, die darauf ausgerichtet sind, eine langfristige CO₂-Reduktion zu erzielen, betrachten wir sie als Teil der Impact Investments. Grundlage zur Berechnung der CO₂-Intensität bilden die Nachhaltigkeitsdaten von Morningstar (Sustainalytics). Der stetige Austausch mit dem Anbieter hat gezeigt, dass wir für Aktien und Unternehmensanleihen bereits eine sehr gute Datenbasis haben. Für die anderen Anlageklassen liegen aktuell jedoch nur unzureichende Daten vor. Deshalb haben wir uns

dazu entschlossen, das CO₂-Ziel zunächst für unser Portfolio aus Aktien und Unternehmensanleihen zu definieren.

Das CO₂-Ziel soll durch die gezielte Kombination der vier Bausteine unserer nachhaltigen Anlagestrategie erreicht werden. Während die Implementierung von Ausschlusskriterien und die ESG-Integration auf die direkte CO₂-Reduktion in unserem Portfolio abzielen, sollen der Engagement-Ansatz und unsere Impact Investments einen langfristigen Transformationsprozess bewirken und damit zu einer Verringerung der CO₂-Emissionen in der Realwirtschaft beitragen. Mit dieser Strategie haben wir die CO₂-Intensität unseres Portfolios aus Aktien und Unternehmensanleihen seit Ende 2021 von 122 auf 88 Tonnen CO₂-Äquivalent pro Million Euro Umsatz gesenkt (Stand 31. Dezember 2024). Damit liegen wir unterhalb der von uns definierten Zielgröße von 92 Tonnen CO₂-Äquivalent pro Million Euro Umsatz. Das Ziel ist für uns aber erst dann erreicht, wenn wir Ende 2025 ebenfalls unter dieser Marke liegen. Die folgende Grafik bietet einen Überblick über die Entwicklung der CO₂-Intensität unseres Portfolios aus Aktien und Unternehmensanleihen seit Ende 2021.

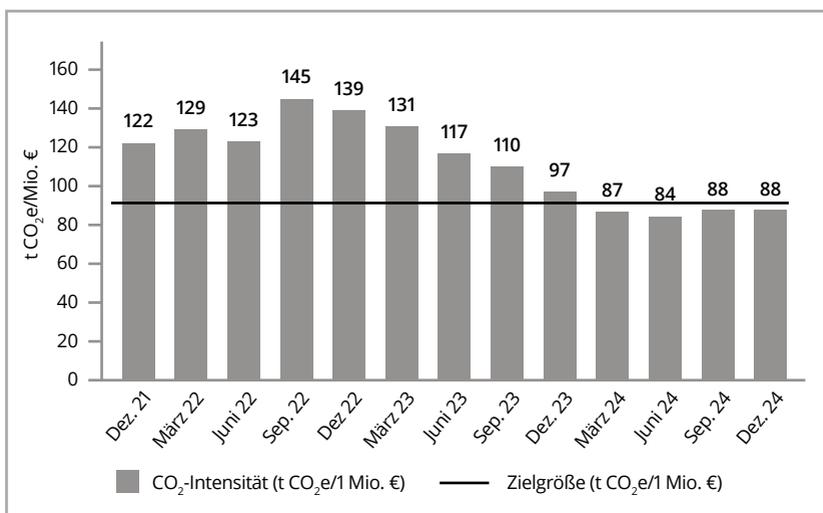


Abbildung 4: Entwicklung der CO₂-Intensität des VBL-Portfolios aus Aktien und Unternehmensanleihen (Stand 31. Dezember 2024). *Quelle:* VBL

Die Analyse zeigt, dass ein Teil der CO₂-intensiven Unternehmen in unserem Portfolio einen großen Beitrag zum Transformationsprozess in der Realwirtschaft leistet. Dies betrifft beispielsweise die Unternehmen Air Liquide und

Linde. Beide produzieren Gase für die Industrie, Medizin, Forschung und den Umweltschutz. Ein weiteres Beispiel ist das Unternehmen Heidelberg Materials. Es ist ein führender Hersteller von Sonderzementen, die für den Bau von Wasserbauwerken und Kläranlagen sowie für den Bau von Deponieanlagen und die Altlastensanierung gebraucht werden. Auch die RWE als einer der weltweit größten Anbieter erneuerbarer Energien gehört zu den CO₂-intensivsten Unternehmen in unserem Portfolio. Diese Beispiele zeigen, dass eine CO₂-Reduktion durch einen Transformationsprozess in der Realwirtschaft nicht allein durch Ausschlüsse gelingen kann. Würden wir Unternehmen wie Air Liquide, Linde, Heidelberg Materials oder RWE von der Kapitalanlage nur aufgrund ihrer vergleichsweise hohen CO₂-Intensität ausschließen, würden wichtige Investitionen fehlen, um den Transformationsprozess voranzutreiben.

Um die CO₂-Intensität unseres Portfolios weiter zu senken, haben wir im November 2024 in Kooperation mit Nordea Asset Management ein nachhaltiges Aktienmandat in Höhe von 1,25 Milliarden Euro aufgelegt. Dieses europäische Aktienportfolio orientiert sich an der MSCI Europe Climate Paris-Aligned Benchmark. Es ermöglicht uns langfristig, unseren CO₂-Fußabdruck zu reduzieren. Unser bisheriges Ziel fokussiert sich auf Aktien und Unternehmensanleihen. Gleichzeitig arbeiten wir mit unseren externen Vermögensverwaltern daran, die CO₂-Intensität auch in anderen Anlageklassen zu reduzieren. Um beispielsweise ein konkretes Ziel bei Immobilien zu definieren, geht es in einem ersten Schritt darum, die Datenerhebung zu systematisieren und für Messbarkeit zu sorgen. Sobald wir eine verbesserte Datenlage erreicht haben, wollen wir Klimaschutzziele für das gesamte Portfolio der VBL festlegen.

4. Prinzipien für verantwortliches Investieren und Transparenz

Es ist uns wichtig, unsere Nachhaltigkeitsstrategie verständlich zu kommunizieren. Wir veröffentlichen sie in verschiedenen Formaten. Im Rahmen des VBL-Geschäftsberichts 2022 haben wir uns neu aufgestellt und die Nachhaltigkeitsstrategie erklärt. Auf unserer Website sind seit Juni 2023 unser Ansatz sowie die nachhaltigkeitsbezogenen Kennzahlen entsprechend der Offenlegungsverordnung der Europäischen Union publiziert (vgl. Europäisches Parlament, Rat der Europäischen Union 2019; Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder 2023). Im Zuge unseres Beitritts zur Investoreninitiative »Prinzipien für verantwortliches Investieren« haben wir uns dazu verpflichtet, die nachhal-

tige Anlagestrategie weiterzuentwickeln und darüber zu berichten. Die PRI sollen weltweit ein nachhaltiges Finanzsystem fördern (vgl. Principles for responsible investment). Die sechs Prinzipien werden von Investoren durch öffentliches Engagement und Zusammenarbeit umgesetzt. Ende 2024 erschien unser zweiter Transparenzbericht im PRI-Datenportal (vgl. Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder 2024). Die PRI-Transparenzberichte sind für uns ein guter Impuls, unsere nachhaltige Anlagestrategie zu reflektieren und sie mit anderen großen institutionellen Anlegern zu vergleichen.

5. Schlussbetrachtung und Ausblick

Wir wollen uns bei unserer Nachhaltigkeitsstrategie kontinuierlich weiterentwickeln und verbessern. Unser Fokus liegt dabei auf den Herausforderungen, die sich aus dem Klimawandel ergeben. Obwohl wir mit unserem CO₂-Ziel einen ersten Schritt in die richtige Richtung vollzogen haben, sehen wir es als essenziell an, unseren Beitrag zur Begrenzung des globalen Temperaturanstiegs zu steigern. Aktuell sind wir dabei, ein CO₂-Folgeziel für die Jahre nach 2025 festzulegen. In diesem Zusammenhang wird auch die Option eines Ziels zur Klimaneutralität geprüft. Hinzu kommt ein europäisches Aktienmandat mit einem starken ESG. Dies wird uns langfristig höhere CO₂-Reduktionspotenziale eröffnen. Auch vom Ausbau der Impact Investments sowie der Weiterentwicklung unseres Engagement-Ansatzes erwarten wir, dass sie auf unsere Klimaschutzziele einzahlen.

Abkürzungsverzeichnis

BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BMF	Bundesministerium für Finanzen
EU	Europäische Union
FinDAG	Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz
NRW	Nordrhein-Westfalen
PRI	Principles for Responsible Investments, Prinzipien für verantwortliches Investieren
RWE	Rheinisch-Westfälisches Elektrizitätswerk AG
UN	United Nations, Vereinte Nationen
UNEP FI	United Nations Environment Programme Finance Initiative
VBL	Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder

Literaturverzeichnis

- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin (Hrsg.). (2019). Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, Bonn 2019.
- Bundesministerium der Finanzen, BMF. (Hrsg.). (2024, 28. März). Grüne Bundeswertpapiere: Klimaschutz hat Priorität. <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Schlaglichter/Nachhaltigkeitsstrategie/Gruene-Bundeswertpapiere-eingeschraenkt/gruene-bundeswertpapiere.html> (abgerufen am 20. 09. 2024).
- Butsch, C., Beckers, L.-M., Nilson, E., Frassl, M., Brennholt, N., Kwiatkowski, R., Söder, M. (2023). Gesundheitliche Auswirkungen von Extremwetterereignissen. Risikokaskaden im anthropogenen Klimawandel. *Journal of Health Monitoring*, 2023 8(S 4), DOI 10.25646/11646.2, Robert Koch-Institut, Berlin.
- Deutsche Bank AG (2020, 22. Oktober). Deutsche Bank leads largest ever social bond for the European Union. <https://www.db.com/news/detail/20201022-deutsche-bank-leads-largest-ever-social-bond-for-the-european-union> (abgerufen am 20. 09. 2024).
- Europäische Kommission (2018, 8. März). Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums. COM (2018), 097 final. URL <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0097> (abgerufen am 15. 08. 2022).
- Europäische Kommission (2024, 30. August). Folgen des Klimawandels. https://climate.ec.europa.eu/climate-change/consequences-climate-change_de (abgerufen am 20. 09. 2024).
- Europäisches Parlament, Rat der Europäischen Union (2019, 27. November). Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (Text von Bedeutung für den EWR). <http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj> (abgerufen am 20. 09. 2024).
- Europäisches Parlament, Rat der Europäischen Union (2022, 14. Dezember). Richtlinie (EU) 2022/2464 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 537/2014 und der Richtlinien 2004/109/EG, 2006/43/EG und 2013/34/EU hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (Text von Bedeutung für den EWR). <http://data.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj> (abgerufen am 20. 09. 2024).
- Konrad, M., Becker, F. (2022). 20 Jahre Reform der Zusatzversorgung des öffentlichen Dienstes – Teil 1. ZTR – Online, Heft 3.2022, S. 139-149.
- Landesregierung NRW (2024, 30. August). Sustainability Bonds of the State of North Rhine-Westphalia. <https://nachhaltigkeit.nrw.de/en/sustainability-bonds-nrw> (abgerufen am 20. 09. 2024).
- Principles for Responsible Investment, PRI Association (ohne Jahr). About the PRI. <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri> (abgerufen am 20. 09. 2024).
- Redington, P. L. (2022). Engagement and Stewardship, in: Simonek, C., Verhagen, T., Chan, S., Daramus, I., van Bijleveld, V., Verstappen, R., Redington, P. L., Yeoh, B., Mitchell, J. J. (Hrsg.). Certificate in ESG Investing Curriculum 2023. CFA Institute.
- Rheinisch-Westfälisches Elektrizitätswerk AG, RWE (2024, 30. August). Erneuerbare Energien sind der Schlüssel zur Energiewende. <https://www.rwe.com/unsere-energie/erneuerbare-energien-entdecken/> (abgerufen am 20. 09. 2024).
- Segal, M. (2024, 4. Juli). Deutsche Bank Issues Inaugural €500 Million Social Bond. ESG Today (Hrsg.): ESG Investing, Analysis, Research and Information. <https://www.esgtoday.com/deutsche-bank-issues-inaugural-e500-million-social-bond/> (abgerufen am 20. 09. 2024).
- Umweltbundesamt, UBA (ohne Jahr). CO₂-Rechner des Umweltbundesamtes. Berechnen Sie Ihre aktuelle CO₂-Bilanz und optimieren Sie diese für die Zukunft. https://uba.co2-rechner.de/de_DE/mobility-flight#panel-calc (abgerufen am 30. 04. 2025).
- United Nations General Assembly (2015, 25. September). Transforming our world: The 2030 Agenda for Sustainable Development. https://www.unfpa.org/sites/default/files/resource-pdf/Resolution_A_RES_70_1_EN.pdf (abgerufen am 05. 10. 2022).

- Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder, VBL (2022). VBL-Geschäftsbericht 2022. https://www.vbl.de/documents/d/vbl/vbl-geschaeftsbericht_2022 (abgerufen am 22. 01. 2024).
- Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder, VBL (2023, Dezember). Die Satzung. 33. Satzungsänderung. <https://www.vbl.de/documents/d/vbl/vbl-satzung-33-anderung> (abgerufen am 20. 09. 2024).
- Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder, VBL (2023). VBL. Nachhaltigkeit. <https://www.vbl.de/de/nachhaltigkeit> (abgerufen am 04. 09. 2024).
- Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder, VBL (2024). Public Full Transparency Report – VBL. Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder. PRI-Data Portal. <https://ctp.unpri.org/dataportalv2/transparency> (»select a signatory«), zur Veröffentlichung freigegeben (Stand: September 2024).
- Weltkommission für Umwelt und Entwicklung (1987, 4. August). Our common future: Brundtland Report, A/42/427. United Nations General Assembly. <https://doi.org/10.14512/oew.v22i1.495> (abgerufen am 05. 10. 2022).
- World Economic Forum (2020). The Global Risks Report 2020. http://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Risk_Report_2020.pdf (abgerufen am 05. 10. 2021).

cric – Corporate Responsibility Interface Center – Verein zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage

Der vorliegende Sammelband wird von cric zu seinem 25-jährigen Jubiläum herausgegeben. Der cric e. V. ist einer der ältesten Vereine zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage in Deutschland. Wir geben ökologischen, sozialen und kulturellen Aspekten in der Wirtschaft mehr Gewicht. Für eine gerechte und zukunftsfähige Wirtschaft. Seit 25 Jahren.

Ziel ist es, Ethik und Nachhaltigkeit im Bereich Sustainable Finance zu fördern und weiterzuentwickeln. Dabei legen unsere Mitglieder – überwiegend Investor:innen – Wert auf die Reflexion werte- und wirkungsorientierter Ansätze sowie den kritischen Diskurs, um den Markt zu inspirieren. cric fördert Bildung und Forschung rund um ethisch-nachhaltige Investments. Dafür engagiert sich der Verein zusammen mit seinen werteorientierten Mitgliedern an den Schnittstellen zu Finanzwirtschaft, Kirche, Investor:innen, Wirtschaft, Gesellschaft und Wissenschaft.

Seit dem Jahr 2011 bündelt cric seine wissenschaftlichen Aktivitäten im eigenen Thinktank, dem cricTANK. Bei diesem lagen die Initiative, Konzeption und Umsetzung des vorliegenden Sammelbandes. Herausgebende Autor:innen sind Kevin Schaefers, Claudia Döpfner, Klaus Gabriel und Catherine Marchewitz.

cric ist ein gemeinnütziger Verein mit Mitgliedern aus Deutschland, Österreich und der Schweiz und finanziert sich überwiegend aus Mitgliedsbeiträgen und Spenden. Mehr zu uns finden Sie unter: www.cric-ethik.finance