# Verantwortungsvolle und nachhaltige Investitionen der BÄV

## Teil 2: Implementierung und Anwendung von Nachhaltigkeitsaspekten

**Das Thema Nachhaltigkeit hat auch in der Finanzwirtschaft eine erhebliche Eigendynamik entfaltet. Die Gründe sind vielfältig. Der größte Treiber der Entwicklung ist wohl die politisch-regulatorische Dimension. Auch die Corona-Krise hat das Bewusstsein von Investoren für die Resilienz des Portfolios und globale Herausforderungen geschärft. Hinzu kommt die immer stärkere Wahrnehmung des Klimawandels in seinen verschiedenen Formen.**

Was versteht man eigentlich unter nachhaltiger Kapitalanlagepolitik? Wie lässt sich diese Idee mit Leben füllen und langfristig für die Bayerische Ärzteversorgung (BÄV) umsetzen? Nachhaltiges Investieren, verantwortliches Anlegen, ethisches Investment – kaum ein Thema generiert so viele Schlagwörter. Ihnen allen liegt ein gemeinsames Verständnis zugrunde. Nachhaltige Kapitalanlage unterscheidet sich von klassischen Investitionen durch einen wesentlichen Faktor: Die zusätzliche Prüfung des Anlagevorhabens in Bezug auf ökologische, soziale und ethische Aspekte.

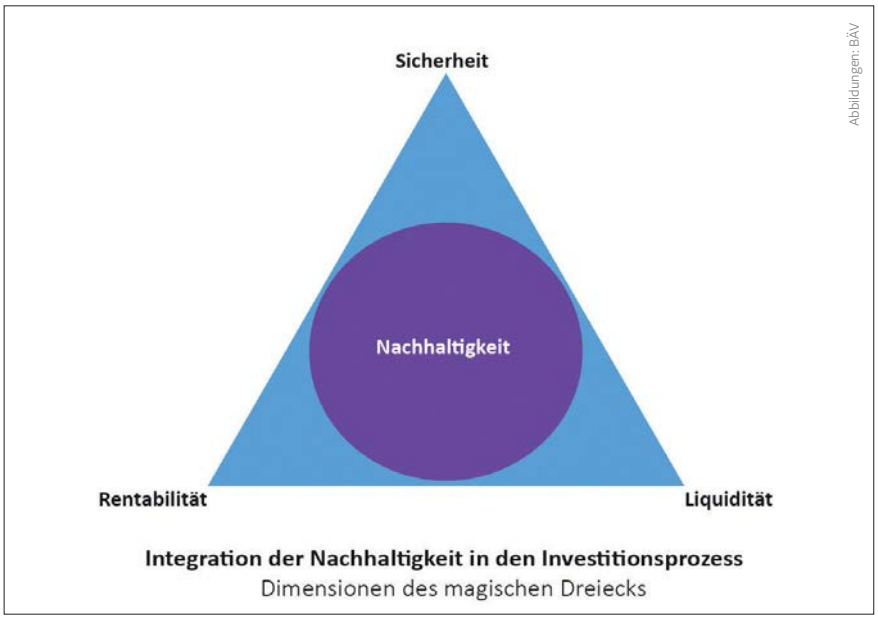
### Dreidimensionales Aktionsfeld

Jedes Anlageprodukt bewegt sich in einem dreidimensionalen Aktionsfeld der miteinander konkurrierenden Kriterien Rentabilität, Liquidität und Sicherheit. Diese Konstellation wird häufig als „magisches Dreieck“ bezeichnet und gilt in der Wirtschaftswissenschaft als so etwas wie ein Naturgesetz. Es ist Ausgangspunkt einer jeden verantwortungsbewussten Anlagepolitik. Zwischen den einzelnen Variablen bestehen Zielkonflikte, weshalb immer ein individueller Kompromiss gefunden werden muss. Bei nachhaltigen Geldanlagen gilt es darüber hinaus sogenannte ESG-Aspekte bei der Anlageentscheidung zu berücksichtigen.

Im Kontext nachhaltiger Investments bezieht sich die Thematik dabei nicht nur auf den Klimaschutz oder den Ausstieg aus der Braunkohle, sondern ausdrücklich auf drei Gebiete, die mit dem Kürzel „ESG“ zusammengefasst werden. Dahinter verbergen sich die Faktoren Umwelt (Environmental), Soziales (Social) und Unternehmensführung (Governance). Unter dem jeweiligen Oberbegriff werden zahlreiche Einzelkriterien subsumiert, die in die Investitionsentscheidung einfließen. Die drei Säulen erlauben es, einen Kriterienkatalog nachhaltigen Wirtschaftens anzulegen und Unternehmen ganzheitlich zu beurteilen. Es steht mittlerweile außer Frage, dass die ESG-Kriterien einen zentralen Beitrag leisten, nachhaltiges Investieren zu operationalisieren und Anlegern Orientierung zu bieten. Gleichzeitig ist die Beurteilung von Nachhaltigkeit so vielschichtig, dass ein Rating in seiner Zusammenstellung immer subjektiv bleiben wird.

### Verankerung in der Vermögensanlage

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten hat ihr Fundament bereits im „Geschäftsmodell“ unseres Versorgungswerks, der generationsübergreifenden Absicherung von Versorgungsleistungen. Sowohl die Geschäftsführung als auch die Vertreter der Selbstverwaltungsorgane stehen daher in der Verantwortung, dieser Aufgabe gerecht zu werden und in Anlagen zu investieren, die langfristig stabile Renditen bringen, ohne Risiken in den Bereichen Soziales, Ökologie oder Governance einzugehen. Deshalb fließen




**Integration der Nachhaltigkeit in den Investitionsprozess**
Dimensionen des magischen Dreiecks

unterschiedliche Aspekte der Nachhaltigkeit nicht erst seit gestern in die Entscheidungen zur Vermögensanlage ein, auch wenn der Begriff „ESG“ in früheren Zeiten noch weitgehend unbekannt war.

Bereits seit über einem Jahrzehnt hat sich Nachhaltigkeit in der Vermögensanlage der BÄV nunmehr auch organisatorisch als eigenständiges Themenfeld entwickelt und ist inzwischen fest etabliert. Der Investmentprozess wurde dahingehend zielgerichtet strukturell weiterentwickelt. Die Implementierung von Nachhaltigkeitselementen in allen Anlageprozessen stellt ein beachtliches Unterfangen dar, denn die damit einhergehenden Prozesse sind vielschichtig und komplex. Da die ESG-Aspekte nicht per se eindeutig oder unveränderlich sind, ist ein allgemein anerkannter internationaler Wertekonsens vorteilhaft, um eine Kapitalanlagepolitik hinsichtlich ihrer Nachhaltigkeit bewerten zu können. Das Konzept des Versorgungswerks beruht daher auf den von den Vereinten Nationen unterstützten Prinzipien für verantwortungsvolles Investment (Principles for Responsible Investment, PRI), die die BÄV bereits im Jahr 2011 als erste berufsständische Altersversorgung in Deutschland unterzeichnet hat.

## Engagement-Ansatz als Türöffner für Veränderungen

Genau so wenig wie es eine allgemeingültige oder abschließende Definition von Nachhaltigkeit gibt, existiert bisher auch noch kein Standard bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten in der Kapitalanlage. Stattdessen kann ein Unternehmen zwischen verschiedenen Ansätzen wählen und dies auch kombinieren. Den Kernpunkt der Investitionsstrategie der BÄV bildet das Konzept des sogenannten Engagement-Ansatzes. In der Praxis bedeutet dies, dass wir als Investor auf allen Ebenen den Gedanken des nachhaltigen Investierens fördern und fordern, sowohl bei den direkten Investitionen, als auch über externe Manager. Die praktische Vorgehensweise vollzieht sich in verschiedenen Formen. Hierzu zählt beispielsweise der intensive und kritische Dialog mit Unternehmen ebenso wie die Stimmrechtsausübung als Anteilseigner. In regelmäßigem Abstand wird dezidiert analysiert, was die individuellen Engagement-Maßnahmen bewirkt haben. Nach der auch durch Erfahrung gefestigten Überzeugung eröffnet gerade das aktive Engagement die Möglichkeit, Verbesserungen im Sinne einer nachhaltigen Entwicklung anzustoßen. Dieser Effekt ist messbar. Wie die Research-Agentur ISS (früher ISS oekom) bereits vor einigen Jahren ermittelt hat, sind verstärkte Anfragen und beharrliche Gespräche in Sachen Nachhaltigkeit für Unternehmen oft ein entscheidender Impuls, sich mit der Thematik näher zu befassen und Veränderungsprozesse im Produktportfolio oder Produktionsprozess im Sinne der Investoren zu veranlassen.

## Effektive Strategie statt Aktionismus

Dass Nachhaltigkeit in der Regel kein Renditehindernis darstellt, wurde bereits mehrfach belegt. Nachhaltig wirtschaftende Unternehmen sind im Durchschnitt innovativer, weniger angreifbar durch regulatorische Vorgaben und sorgen durch einen schonenden Ressourceneinsatz für Kosteneffizienz. Mit gutem Gewissen investieren kann allerdings riskant sein, wenn der Nachhaltigkeitsgedanke über dem gesunden Anlegerverstand steht. Nachhaltige Vermögensanlagen bergen ähnliche Risiken wie konventionelle Formen. So kommt es bei Geldanlagen immer auf eine gute Diversifikation an, ebenso wie auf ein qualitativ hochwertiges Research und ein professionelles Management. Eine ausschließliche und einseitige Ausrichtung auf spezifische Faktoren, wie beispielsweise der Aspekt $CO_2$-Emissionen, würde hier den Blick unzulässig verengen und die Diversifizierung einschränken.

Welche Verwerfungen darüber hinaus bei Herdenmentalität und Kursübertreibungen im Sinne einer „grünen Blase“ drohen, haben die Finanzkrisen der jüngeren Zeit (u.a. Dotcom-Blase 2000 und Immobilienkrise/Weltfinanzkrise 2008) gezeigt. Hinzu kommt das bekannte Risiko des „Greenwashings“. Gemeint ist die Gefahr, dass ein Unternehmen nicht ganz ehrlich bei seinen Angaben ist, nur um bestimmte ESG-Kriterien zu erfüllen.

Das Nachhaltigkeitsengagement der BÄV ist ein fortlaufender und sich entwickelnder Prozess. Streng genommen wird die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in der Kapitalanlage in einem sich dynamisch wandelnden Umfeld nie abgeschlossen sein. Selbstverwaltungsgremien und Geschäftsführung sind davon überzeugt, dass die eingeschlagene Strategie der richtige Weg ist, um unter einer langfristigen Perspektive eine stabile und im Wortsinn „gute“ Wertschöpfung zu erreichen. Renommierte Auszeichnungen aus den vergangenen Jahren dienen

**Kernelemente der Nachhaltigkeitsstrategie: ESG-Integration und Engagement**

| | |
|---|---|
| **Negative Selektion** | **ESG Integration**<br>Einbeziehung von ESG-Faktoren in die Selektion, in Bewertungs-/Risiko-kennzahlen und in Anlageentscheidungen |
| **Best-in-class Ansatz** | |
| **Thematische Anlagen/Impact**<br>Beste Opportunitäten zu einem bestimmten Thema der Nachhaltigkeit/Investitionen mit direktem sozialen oder ökonomischen Nutzen | **Engagement**<br>- Aktiver Dialog<br>- Konstruktive Einflussnahme<br>- Verfolgung nachhaltiger Interessen |

als Bestätigung für diese Einschätzung. Erst im September 2021 wurde die Bayerische Versorgungskammer im Rahmen der „portfolio institutionell"-Jahreskonferenz als „Bester nachhaltiger Investor" ausgezeichnet. Entscheidende Kriterien waren der Beitritt zur „Net Zero Asset Owner Alliance", die daraus resultierende Verpflichtung, die $CO_2$-Emissionen des Anlageportfolios bis spätestens 2050 auf netto Null zu reduzieren und die konsequente Weiterentwicklung der Thematik innerhalb der Kapitalanlage.

Bei aller nötigen und wünschenswerten Intensität der Berücksichtigung von ESG-Faktoren in der Vermögensanlage muss das zentrale Ziel der Arbeit des Versorgungswerks, die dauerhafte und jederzeitige Erfüllung des gesetzlich verankerten Versorgungsauftrags, weiterhin im Vordergrund stehen. Die Implementierung von Nachhaltigkeitsaspekten im Kapitalanlageprozess der BÄV erfolgt kontinuierlich, zielgerichtet und strukturiert, nicht in blindem Aktionismus und operativer Hektik.

Dr. Florian Kinner
Referent Ärzteversorgung der BLZK
Mitglied des Verwaltungsausschusses der BÄV

Anzeige