

# Kritische Einordnung des Gesetzes für nachhaltige Finanzanlagen Baden-Württemberg mit Blick auf Impact

ARNIM EMRICH, WORKSHOPREIHE IMPACT VON FONDS, 12.07.2023



Baden-Württemberg

MINISTERIUM FÜR FINANZEN

# Agenda

- 1 Hintergrund** zu den Regelungen zu nachhaltigen Finanzanlagen in Baden-Württemberg
- 2 Grundsätzliche Überlegungen** zur Frage der Wirkungserzielung im Bereich Aktien/Anleihen
- 3 Konkrete Einordnung** der gesetzlichen Regelungen – was „wirkt“ bzw. was wird erreicht?
- 4 Erste Erfahrungen** aus der Umsetzung



# Sehr konkrete Vorgaben aus Koalitionsvertrag

## Koalitionsvertrag

Die Finanzanlagestrategie des Landes entwickeln wir auch mit Blick auf die Pariser Klimaschutzziele sowie Umwelt-, Sozial- und Menschenrechtsstandards weiter. Konkret bedeutet das: Bis zum Jahr 2022 werden wir in der Finanzanlagestrategie des Landes die Ausrichtung auf das 1,5-Grad-Ziel und die Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen per Gesetz verankern. Gelder des Landes, die diesen Kriterien nicht entsprechen, werden werterhaltend umgeschichtet. Für landeseigene Unternehmen und Unternehmen, bei denen das Land größter Anteilseigner ist, treiben wir dies ebenfalls voran. Dabei orientieren wir uns an der EU-Taxonomie für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten. Auf EU-Ebene setzen wir uns dafür ein, dass die Taxonomie gemäß den Empfehlungen der EU-Expertengruppe zu nachhaltigen Finanzen umgesetzt wird. Atomenergie gilt bei uns nicht als nachhaltige Investition.

## Eckpunkte zur Berücksichtigung

- Geltungsbereich
  - Land
  - Landeseigene Unternehmen
  - Unternehmen, wo Land Mehrheitseigner ist
- Nachhaltigkeitskriterien
  - 1,5-Grad-Ziel des Pariser Klimaschutzabkommens
  - Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen
  - EU-Taxonomie



# Wirkung spielt Rolle in politischer Debatte

## Beispiel Pressezitat

„Die Politik soll Kapital eine Richtung geben“



## Wirkung Teil der Debatte

- Regierungsseitig wird von „Richtung für Kapital“ oder „Finanzierung nachhaltiger Firmen“ gesprochen.
- Die Opposition kritisiert, dass das Gesetz „dem Klimaschutz nichts bringt.“



# Gesetz: „Wirkung“ als sekundäres Ziel

## Gesetzesbegründung

Landtag von Baden-Württemberg Drucksache 17 / 4011

**Begründung**

*A. Allgemeiner Teil*

I. Zielsetzung

Mit dem vorliegenden Gesetz soll Nachhaltigkeit neben den wirtschaftlichen Grundsätzen Rentabilität, Sicherheit und Liquidität als weiteres Grundprinzip der Anlageentscheidung für Finanzanlagen im Einflussbereich des Landes Baden-Württemberg etabliert werden.

Das Gesetz setzt hiermit einen einheitlichen, transparenten Standard für Finanzanlagen, der dem aktuellen Stand der Wissenschaft sowie der Entwicklung der Finanzmarktregulierung Rechnung trägt.

Die 17 Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen, die EU-Taxonomie für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten und das Übereinkommen von Paris bilden den politischen und methodischen Rahmen.

Zur Erreichung des 1,5-Grad-Ziels des Übereinkommens von Paris soll ein Gleichklang zwischen der notwendigen Reduktion der weltweiten Treibhausgasemissionen und der Entwicklung der Treibhausgasemissionen der Unternehmen, deren Wertpapiere in Finanzanlagen gehalten werden, hergestellt werden.

Es soll mit den vorgesehenen Regelungen verhindert werden, dass Anlageentscheidungen im Widerspruch zu globalen Nachhaltigkeitszielen stehen. Darüber hinaus sollen Anreize gesetzt werden, dass Unternehmen verstärkt in Nachhaltigkeit und Klimaschutz investieren.

Die Finanzanlagen im Geltungsbereich des Gesetzes werden damit einen eigenen Beitrag zum Europäischen Grünen Deal leisten: Im Zusammenspiel mit anderen Akteuren am Kapitalmarkt stärken die Anlageentscheidungen Investitionen in nachhaltige Geschäftsfelder und verbessern die Finanzierungsbedingungen für solche Investitionen.

Nicht zuletzt schafft der Gesetzgeber mit der Regelung einen Referenzpunkt für andere institutionelle Anleger in und außerhalb des Landes Baden-Württemberg, der Vorbildcharakter haben soll.

## Ziele des Gesetzes

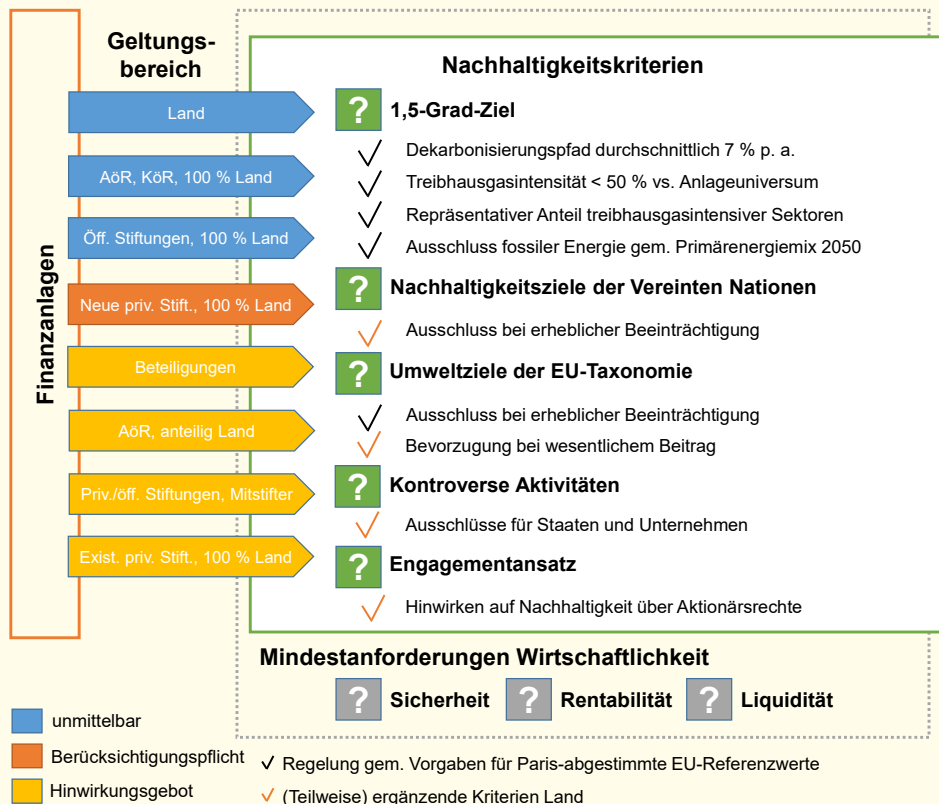
- Primäre Ziele:
  - Nachhaltigkeit als viertes Grundprinzip der Anlageentscheidung für Finanzanlagen
  - Verhindern eines Widerspruchs der Anlageentscheidung zu globalen Nachhaltigkeitszielen
- Sekundäres Ziel:
  - „Im Zusammenspiel mit anderen Akteuren am Kapitalmarkt“ sollen nachhaltige Geschäftsfelder gestärkt werden und Finanzierungsbedingungen für solche Investitionen gestärkt werden = Wirkung

Formulierung erkennt an, dass dies nicht allein durch Anlagestrategie des Landes erreicht wird



# 1 Hintergrund

## Gesetzliche Regeln: PAB-Logik plus Ausschlüsse

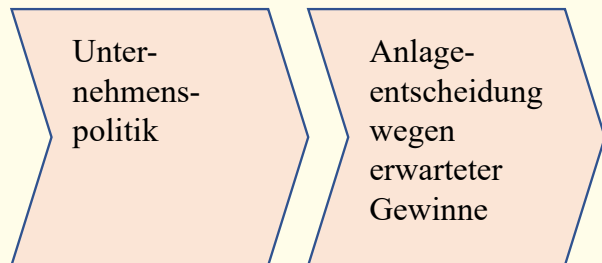


- **Starke Orientierung an der „Paris Aligned Benchmark“-Logik**, die auf Dekarbonisierung anhand tatsächlicher Emissionsentwicklung (Scope 1-3) abstellt
- **„Tilt“/Bevorzugung** für hohen Umsatzanteil EU-Taxonomie
- **Ausschlüsse** (u.a. fossile Energien, significant obstruction SDGs bzw. Taxonomie)
- **Engagement**



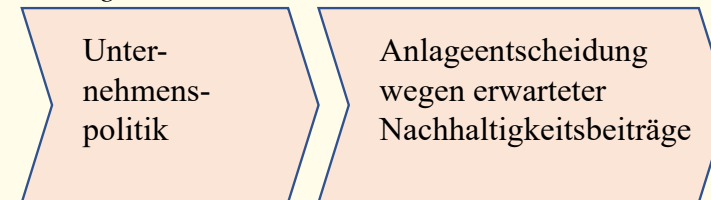
# Höherer Anspruch an Finanzmarkt – angemessen?

Alte Welt mit Blick auf Rendite

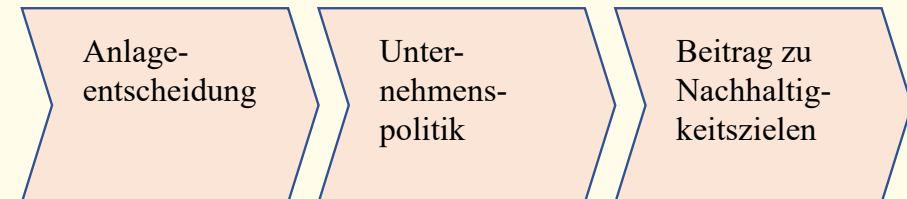


Neue Erwartung mit Blick auf Nachhaltigkeit

*analog wäre:*



*erwartet wird:*



# Nachhaltigkeitspräferenzen nur „warm glow“?

## Kritik an Nachhaltigkeitspräferenzen

- Etwas abfällig als „warm glow“ wird der Nutzen eines Investors bezeichnet, der sich auf Grund der Kongruenz des Handelns der gehaltenen Unternehmen mit seinen Werten „besser fühlt“
- Implizite Aussage: „Emotionale“ und nicht „rationale“ Entscheidungsfindung

## Berechtigt?



Investition in Mafia-Gang?  
Wenn nein, Anerkennung einer Relevanz ethischer/nachhaltiger Kriterien



Hohes Maß an individueller Verantwortung bei Konsumentenscheidungen, aber geringes Maß bei Finanzanlageentscheidungen?

- „Schleier der Verantwortungslosigkeit“
- Alles, was im jeweiligen Rechtsraum legal ist, ist legitim



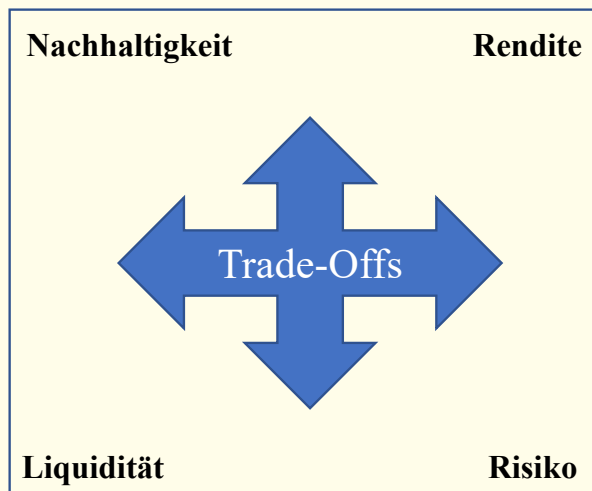
Räumen Sie Ihren Müll auf?  
→ direkte Wirkung gering, externe Effekte, wenn es alle tun = sauberer Park





# Aber Mandat entscheidend zur Berücksichtigung

## Mandat mit magischem Viereck



*Ohne Erweiterung des Mandats: „fiduciary duty“ → hoher Rechtfertigungsdruck, dass gewählte Nachhaltigkeitsstrategie Rendite-/Risikoverhältnis mindestens unverändert lässt*

## Beispiele

- Publikumsfonds mit expliziter Benennung der Kriterien/Nachhaltigkeitsmaßstäbe
- Pensionsfonds mit explizit „nachhaltiger Option“ (z.B. in Dänemark)
- Gesetzliche Regelung für Finanzanlagen staatlicher Mittel (Baden-Württemberg)



### 3 Konkrete Einordnung

# Gesetz – Orientiert an Wirkung, aber Auslöser?

	Fokus Wertekongruenz	Wertekongruenz und Wirkungsorientierung auf Portfolioebene	Wirkungsorientierung auf Unternehmensebene
1,5-Grad-Ziel	Implied-Temperature-Score-Portfolio ohne Branchenvorgaben	Paris-aligned benchmark-Methode	Fokussierte Portfolios mit Lösungsanbietern für den Klimaschutz
Ziele der Vereinten Nationen	Ausschluss von Titeln, bei denen "significant obstruction" festgestellt wird		Fokussierte Portfolios mit Lösungsanbietern für einzelne Ziele der Vereinten Nationen
EU-Taxonomie	Ausschluss von Titeln, bei denen "significant harm" auf Unternehmensebene festgestellt wird		Bevorzugung von Titeln mit hohem Umsatzanteil grüner Wirtschaftsaktivitäten

*Für Large-Cap-Aktien/Anleihen (noch?) geringe Evidenz, dass Anlageentscheidung kausal für Wirkung; wenn, dann nur über gleichgerichtetes Handeln vieler Akteure*

# Erste Erfahrungen aus der Umsetzung

- Umschichtung zu treibhausgasintensivere Sektoren, da Anteil treibhausgasintensiver Sektoren entsprechend zu Grunde liegendem Anlageuniversum vorgegeben
  - Investition in Transformation, soweit Titelauswahl auch die Unternehmen identifiziert, die Transformation angehen
  - Sorge insbesondere beim passiven Investitionsansatz über eigenen Index: Perspektivisch Zielerreichung über Umschichtung statt Identifikation der richtigen Titel
- EU-Taxonomie-Umsatzanteile sind noch wenig aussagekräftig. Es muss mit Näherungen an das Gesetzesziel gearbeitet werden.
  - Bereits möglicher Hebel: Bevorzugung grüner Anleihen.
  - Andere Näherungen über positive SDG-Contribution-Scores zu grünen SDGs
- Nachweis von Kausalität überfordert Kapazitäten aller Akteure,
  - so wird maximal nachgewiesen, dass Portfolio-Dekarbonisierung erreicht wurde
  - nicht jedoch, ob die Unternehmen dies aus eigenem Antrieb, regulatorischen Gründen oder auf Grund von Investoren-Engagement sowie Finanzierungsüberlegungen vorangetrieben haben.



# Ausblick: Offenheit für Lernen behalten

*Ein Glas Rotwein  
pro Tag ist gesund*



## **Weinkonsum**

*Mehr als 0,1 l pro Tag  
erhöht bereits Risiko für  
Erkrankung/Unfall*

*Divestment führt zu  
mehr nachhaltiger  
Unternehmens-  
politik*



## **Sustainable Finance**

*Divestment erhöht Anreize  
von nicht-nachhaltigen  
Unternehmen, sich nicht-  
nachhaltig zu verhalten*

