

IN DIESER AUSGABE

Kurzmeldungen

Seite 1

Klimaneutral bis 2040 – Deutsche Wohnen

Seite 6

Energiewende in Deutschland ist ein Experiment

Seite 7

Interview mit Stefan Holzer, Leiter Versicherungsproduktion und Mitglied der Geschäftsleitung von Swiss Life Deutschland.

Seite 9

ESG-Ecke: Chancen der Modernisierung von dynamischen Hybridprodukten: Nachhaltiges Investieren und Risikoreduktion

Seite 14

KURZMELDUNGEN

ESG-Outperformance hat nichts mit ESG zu tun?

Die zunehmende Bedeutung von Nachhaltigkeit bei der Kapitalanlage hat nicht nur die Nachfrage nach entsprechenden Investments beflügelt. Mit Hilfe zahlreicher Studien wird zudem auf eine vermeintliche Outperformance durch die Anwendung von ESG-Kriterien hingewiesen. Derartige Studien werden von den Emittenten natürlich gerne genutzt. Kürzlich veröffentlichte jedoch das Research-Unternehmen Scientific Beta eine Studie mit dem Titel „Honey, I Shrank the ESG Alpha“. Das Fazit lautet schlicht: Alpha kommt nicht durch ESG-Scores zustande. Die Analysten konnten zwar anhand von 24 ESG-Strategien nachweisen, dass diese zwar tendenziell tatsächlich outperformen. Ursächlich hierfür wären jedoch nicht die Selektion nach einem ESG-Score, sondern qualitative Faktoren. Unternehmen, die ihren Fokus auf Nachhaltigkeit setzen, würden ohnehin hohe Qualitäts-Merkmale aufweisen, wie eine gesunde Bilanz oder



eine vorsichtige Investitions-Politik. Dieses Ergebnis mag ja durchaus überraschen, für die Anleger dürfte es jedoch keine große Relevanz haben. Ihnen ist es egal, ob die Outperformance auf die Anwendung von ESG-Kriterien oder auf eine hohe Unternehmensqualität zurückzuführen ist. Ganz abgesehen davon stellt sich auch die Frage, ob gute Unternehmensqualität automatisch zur Anwendung von ESG-Kriterien führt oder ob bspw. die Berücksichtigung der 17 SDGs der UN nicht umgekehrt zwangsläufig die Unternehmensqualität erhöht. Was war zuerst da: Ei oder Henne?

Nachhaltigkeit ist mehr als CO2-Reduzierung

In einer der letzten Ausgaben der Zeitschrift AssCompact hat sich ein Investmentspezialist eines bekannten, internationalen Asset-Managers mit der Frage beschäftigt, ob nachhaltige Investments zwingend mit Abstrichen bei der Rendite verbunden sein müssen. Die Analyse zeige demnach, dass „ertragsorientierte Anleger attraktive Erträge aus einer Reihe nachhaltiger Quellen erzielen können. Die Fokussierung auf Nachhaltigkeit führt tatsächlich zu qualitativ höherwertigen Portfolios mit stabileren Erträgen.“ So weit, so gut – allerdings wird gleich zu Beginn des Artikels ein beliebter Fehler gemacht: „Empirische Analysen zeigen, dass es möglich ist, ohne nennenswerte Ertragseinbußen den CO2-Fußabdruck zu verringern. Denn Unternehmen, die Nachhaltigkeit ernst nehmen, weisen üblicherweise eine höhere Qualität auf, was wiederum auch ihre Erträge nachhaltiger macht.“ Einmal mehr wird Nachhaltigkeit implizit mit CO2-Reduzierung gleichgesetzt, eine Definition, die erstens viel zu kurz greift, und die zweitens dazu führen kann, dass zahlreiche mögliche Zielkonflikte, bspw. zwischen Klima- und Umweltschutz, ausgeblendet werden. Die hehren Ziele der UN, die sich bspw. in den 17 SDGs manifestiert haben, werden auf Dauer nur erreicht werden können, wenn zumindest die Unternehmen, die es besser wissen sollten bzw. könnten, auch auf exakte Formulierungen achten. Ansonsten nehmen sie billigend in Kauf, dass Nachhaltigkeit von vielen Menschen falsch, weil zu eindimensional, begriffen wird.

EU legt Entwurf zur Änderung von Mifid II vor

Die Europäische Kommission hat kürzlich die finalen Entwürfe zur Änderung der Finanzmarkt-richtlinie Mifid II vorgelegt. In dem Entwurf werden die Regelungen für den Vertrieb von nachhaltigen Finanzprodukten konkretisiert. Demnach müssen Anlageberater künftig abfragen, ob ihre Kunden in ihrer Geldanlage Nachhaltigkeitspräferenzen berücksichtigen möchten. Allerdings wird es wohl nicht ausreichen, sich auf die Frage, ob der Kunden einen Fonds nach

Artikel 8 oder Artikel 9 Fonds der EU-Offenlegungsverordnung wünscht, zu beschränken. Über die Abfrage, welchen Mindestanteil an nachhaltigen Investitionen der Kunde präferiert, geht es also darum, „wie grün darf es denn sein“. Da mit der Offenlegungsverordnung keine eindeutigen qualitativen Vorgaben verbunden sind, ist dies auf der einen Seite durchaus verständlich. Auf der anderen Seite übte die Deutsche Kreditwirtschaft (DK), der Dachverband der deutschen Banken und Sparkassen, bereits Kritik an dem Entwurf. Misslich sei, dass die Kommission im Wertpapiergeschäft damit „ein neues und unnötiges Hindernis für eine reibungslose Transformation hin zu mehr Nachhaltigkeit“ aufgebaut habe. Das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) wies in diesem Zusammenhang auf den Qualifizierungsbedarf bei den Finanzberatern hin.

Same Risk, Same Capital

Dr. Guido Bader, Vorstandsmitglied der Stuttgarter Lebensversicherung a. G., hat auf der diesjährigen DAV-Jahrestagung bessere Rahmenbedingungen für die Versicherer bei der Kapitalanlage angemahnt. „Als wichtige Langfristinvestoren können und werden die Versicherer die nachhaltige Transformation aktiv unterstützen. Dafür müssen aber die Rahmenbedingungen verbessert werden“. Einer immer größer werdenden Nachfrage stehe bisher ein noch zu beschränktes Angebot an nachhaltigen Anlagemöglichkeiten gegenüber. Neben dem ersten deutschen Green Bond nannte er renditestärkere nachhaltige Infrastruktur- oder Energieprojekte. Daher sieht er durchaus die Gefahr einer Blasenbildung bei Green Investments. Die Gefahr würde verstärkt, wenn für nachhaltige Kapitalanlagen in den Eigenkapitalvorschriften geringere Risiken als bei konventionellen Investments unterstellt würden. Diese überwiegend politische Forderung widerspreche dem Solvency-II-Prinzip „Same Risk, Same Capital“, das ein Eckpfeiler des europäischen Aufsichtsregimes für die Versicherungsbranche ist. „Wenn der Staat grüne Investments fördern will, dann kann er zum Beispiel für diese staatliche Garantien aussprechen und damit real die Kapitalanlagerisiken reduzieren. Damit würde das Ziel einer geringeren Kapitalbindung ohne ein Verbiegen des Systems erreicht“.

Bundesregierung plant Nachhaltigkeits-Ampel

Die Bundesregierung möchte für Finanzanlagen eine „Nachhaltigkeits-Ampel“ einführen, damit Verbraucher ökologisch sinnvoller Investments leichter erkennen können. Dies ist ein Bestandteil der Sustainable Finance-Strategie der Regierung. Zwar wolle man prinzipiell mit der EU zusammenarbeiten, allerdings werde man das Umweltbundesamt beauftragen, eine solche

Ampel zu entwickeln, sofern sich das Projekt auf EU-Ebene in die Länge ziehen sollte. Es ist schon erstaunlich, mit welcher Regelmäßigkeit die Regierung ihren eigenen Prinzipien trotzt. Bei der Beschaffung von Corona-Impfstoffen durch die EU bspw. galt es, einen „Impf-Nationalismus“ zu vermeiden. Im Zusammenhang mit der Kennzeichnung nachhaltiger Finanzprodukte ist man nun bereit, ggf. auch an der EU vorbei vorzupreschen – und das, wo doch die EU-Kommission mehrere hunderte Milliarden Euro in ihren Green Deal investieren bzw. die Geldflüsse in entsprechende Anlagen lenken will. Es ist ja auch nicht so, als wäre die EU untätig; sie arbeitet bereits seit längerem an sog. Taxonomieverordnungen zur Definition dessen, was nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten sind. Diese Unterfangen ist nicht nur komplex, sondern beinhaltet auch politischen Sprengstoff wie die Diskussion um die Kernkraft zeigt. Selbst professionelle Rating-Agenturen kommen bei der Bewertung der Nachhaltigkeit von Unternehmen und / oder Kapitalanlagen teilweise zu sich diametral widersprechenden Ergebnissen. Dementsprechend kommt bspw. FONDS professionell-Chefredakteur Bernd Mikosch zu einem eindeutigen Urteil: „Die Idee ihrer "Nachhaltigkeitsampel" kann die Regierung deshalb getrost wieder beerdigen.“

Unwissen über ESG-Kriterien

Einer Studie des Markt- und Meinungsforschungsinstituts YouGov, im Auftrag der Commerz Real, hat ergeben, dass zwei von drei Bundesbürgern mit den sog. „ESG-Kriterien“ nichts anfangen können. Zudem stimmt jeder Zweite der Aussage zu, dass er bis heute nicht wisse, was eine nachhaltige Geldanlage sei. Allerdings ist das Wissen um Nachhaltigkeit und die ESG-Kriterien in der Gesellschaft unterschiedlich ausgeprägt. Je interessierter jemand an Politik ist, desto ausgeprägter ist tendenziell sein Know-how. Jüngere Menschen sind nachhaltigkeitsaffiner als ältere, Wohneigentümer nachhaltiger als Mieter. Schließlich korreliert das ESG-Wissen positiv mit der Höhe des Haushaltseinkommens. Bei der Frage nach der Wichtigkeit von E („environmental“), S („social“) und G („governance“) wurden die ökologischen und sozialen Aspekte höher bewertet als eine nachhaltige Unternehmensführung. Externe und glaubwürdige Nachhaltigkeits-Siegel, -Zertifikate oder -Labels spielen für eine nachhaltige Geldanlagen demnach eine untergeordnete Rolle.

Nachhaltigkeit reduziert Volatilität

Einer Studie von Franklin Templeton zufolge, ist eine Verbesserung des Risiko-Rendite-Profiles eines Investments aufgrund von Nachhaltigkeitskriterien statistisch nicht signifikant. Allerdings

sei mit Investitionen in nachhaltige Unternehmen eine deutliche Reduktion der Volatilität verbunden. Ein Problem sei die nach wie vor fehlende Standardisierung von ESG-Anlagen. So kämen auf Nachhaltigkeit spezialisierte Ratingagenturen zu höchst unterschiedlichen Ergebnissen. Grund hierfür sei der unterschiedliche Umgang mit fehlenden Unternehmensdaten. Unternehmen, die viele Daten veröffentlichen, würden belohnt und schnitten daher in ESG-Ratings besser ab. Weiterhin seien in ESG-Portfolios europäische Werte häufig übergewichtet. Schließlich wiesen die Anlageexperten von Franklin Templeton darauf hin, dass nicht alle ESG-Kriterien für alle Unternehmen gleich bedeutsam sind. Bei einer Firma in einer Branche mit hohem Materialeinsatz haben bspw. die CO₂-Emissionen einen deutlichen Einfluss auf die risikobereinigte Rendite; bei Dienstleistern sei der Einfluss hingegen überschaubar. Das Fazit von Franklin Templeton Franklin-Experte Chandra Seethamraju ist daher deutlich: „Ein pauschaler Ansatz für nachhaltiges Investieren wird wahrscheinlich zu kurz greifen.“



Hier können Sie sich kostenlos anmelden:

<https://register.gotowebinar.com/register/7229180515596197901>

Einladung und Tagesordnung finden Sie hier:

<https://www.branchen-initiative.de/veranstaltungen/>

IMPRESSUM

BINL news 4 / 2021

Herausgeber:

Branchen-Initiative Nachhaltigkeit in der Lebensversicherung

infinma Institut für Finanz-Markt-Analyse GmbH | Max-Planck-Str. 38 | 50858 Köln

Tel.: 0 22 34 – 9 33 69 – 0 | Fax: 0 22 34 – 9 33 69 – 79 | E-Mail: info@infinma.de

Redaktion: Marc C. Glissmann, Dr. Jörg Schulz

Bildquellen: Photo by Science in HD on [Unsplash](https://unsplash.com/)

Klimaneutral bis 2040 – Deutsche Wohnen

Die Deutsche Wohnen ist eine der führenden Immobiliengesellschaften in Europa. Der Bestand umfasste zum 31. Dezember 2020 insgesamt rund 155.400 Wohn- und 2.900 Gewerbeeinheiten. Die Deutsche Wohnen ist u. a. im DAX der Deutschen Börse gelistet.

Kürzlich erklärte Michael Zahn, CEO der Deutsche Wohnen SE, dass sein Unternehmen bis 2040 klimaneutral werden möchte: „Die Klimawende entscheidet sich auch im Gebäudesektor, denn hier wird aktuell ein Drittel aller CO₂-Emissionen verursacht. Wir müssen uns daher als Branche ambitionierte Ziele setzen und diese konsequent nachhalten. Darum beschleunigen wir als Deutsche Wohnen unser Tempo auf dem Weg zu einem umweltfreundlichen Immobilienunternehmen. In weniger als 20 Jahren soll unser Gebäudebestand klimaneutral sein. ... Nur wenn Mieter/innen, Unternehmen und Politik an einem Strang ziehen, wird die Klimawende zum Erfolg.“

Verschiedenen Maßnahmen sollen dazu beitragen, den Energiebedarf im Gebäudebestand zu minimieren und für den unvermeidlichen Energiebedarf möglichst wenig CO₂-intensive Energieträger zu nutzen. Dadurch will die Deutsche Wohnen die CO₂-Intensität von heute 33 kg CO₂e/m² auf unter 12 kg CO₂e/m² bis 2040 reduzieren. Bereits heute werden rund 90% des Allgemeinstrombedarfs im vermieteten Gebäudebestand mit zertifiziertem Strom aus 100% Wasserkraft gedeckt. In den kommenden Jahren soll vor die dezentrale Wärmeversorgung mit Blockheizkraftwerken ausgebaut und der Einsatz von erneuerbaren Energien weiter verbessert werden. Photovoltaik-Anlagen sollen schrittweise die Versorgung mit regenerativem Strom ausweiten.

Die QUARTERBACK Gruppe setzt zukünftig die Neubauprojekte der Deutsche Wohnen um. Rund 18.000 Wohnungen werden insbesondere in den Metropolregionen Berlin, Dresden/Leipzig, München und Stuttgart geplant. Weitere 9.000 sind für den Bestand der Deutsche Wohnen vorgesehen, so dass sich ein Investitionsvolumen von insgesamt 4,3 Mrd. Euro ergibt. Alle neuen Objekte sollen künftig durch die Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen mindestens mit dem Goldstandard zertifiziert werden und damit hohe Nachhaltigkeitsstandards verbindlich machen. Henrik Thomsen, CDO der Deutsche Wohnen, erläuterte: „Mit der strategischen Bündelung des Projektmanagements schaffen wir ein Kompetenzzentrum für Neubau. Das ist unsere Antwort auf die steigende Nachfrage nach nachhaltigem und hochwertigem Wohnraum in deutschen Metropolregionen.“

Energiewende in Deutschland ist ein Experiment

Die FAZ hat in einem Interview mit William Magwood, Generaldirektor der Nuclear Energy Agency (NEA), einer zwischenstaatlichen Institution der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) über die Energiewende in Deutschland und die Bedeutung der Kernenergie gesprochen. Seine Antworten dürften vielen Politikern nicht gefallen; umso wichtiger ist es, einige der Kernaussagen wiederzugeben.

Bereits am Anfang des Interviews erklärte Magwood: „Die Energieversorgung ist ein komplexes Feld, jedes Land sollte seine eigenen Entscheidungen treffen. ... Deutschland erzeugt viel Strom aus erneuerbaren Energien. Das ist ein Experiment, und wir werden genau beobachten, ob es funktioniert.“ Viele (andere) Länder würden weiterhin auf Kernenergie setzen, „da sie nicht der Ansicht sind, dass unetwete erneuerbare Energien allein ausreichen, um die Versorgungssicherheit zu gewährleisten.“ Gerade dieser Aspekt wird in der öffentlichen Diskussion in Deutschland gerne ausgeblendet. Der vor allem von den Grünen immer wieder geforderte massive Ausbau der Windenergie ist in diesem Zusammenhang nicht wirklich Ziel führend. Wenn kein Wind weht, dann produzieren 10 Windkraftanlagen genauso keine Energie wie 20 oder 100 Anlagen. Bevor über den Ausbau der Windenergie diskutiert wird, wäre es dringend erforderlich, Lösungen für die Speicherung von Energie zu finden und zu entwickeln.

Der deutsche Atomausstieg wurde primär mit dem Reaktorunglück in Fukushima begründet. In diesem Zusammenhang sind Magwood zu Folge Sicherheitsbedenken in der (deutschen) Bevölkerung durchaus verständlich und berechtigt. Allerdings erklärte er auch, dass in Fukushima 20.000 Menschen durch den Tsunami getötet wurden und niemand als direkte Folge der Nuklearkatastrophe gestorben sei. Gerade im Hinblick auf die Sicherheit von Atomanlagen wies er darauf hin, dass die modernen deutschen Anlagen bereits viele Eigenschaften aufgewiesen hätten, die heute weltweit gefordert werden.

Auf die Frage, ob die Bedeutung der Kernenergie global künftig steigen oder sinken würde, antwortete Magwood so: „Das wesentliche Ziel ist es aber, die Weltwirtschaft zu dekarbonisieren. Und ich bin mir absolut sicher, dass Kernenergie dabei eine große Rolle spielen wird. Kanada und das Vereinigte Königreich sind beispielsweise von den Möglichkeiten der Kernenergie begeistert, um ihre Dekarbonisierungsziele zu erreichen. ... China baut gerade in kurzer Zeit viele neue Reaktoren und auch Russland, Indien und viele andere Länder errichten derzeit neue Anlage. Es ist gar keine Frage, ob die Kernenergie in Zukunft eine Rolle spielt, die einzige Frage ist, welche Art von Reaktoren langfristig wo gebaut wird. Die vielleicht größere Frage ist, was in Teilen der Welt passieren wird, die nicht bereits sind die Kernenergie auszubauen.“ Während die deutschen Politiker in vielen Themen immer wieder solidarische,

gemeinsame Lösungen, bspw. innerhalb der EU, einfordern, hat man sich beim Atomausstieg für einen einsamen deutschen Weg entschieden. Nach unseren Erkenntnis ist Deutschland nach wie vor das einzige Land Europas mit einem kompromisslosen Atomausstieg.

Abschließend thematisiert Magwood ein Thema, das in der öffentlichen Diskussion kaum vorkommt, aber möglicherweise gravierende Auswirkungen haben kann. „Wenn ich eine Sache an der deutschen Ausstiegs-Entscheidung bedauere, dann dass wir dadurch einige der besten Wissenschaftler und Techniker der Welt auf diesem Gebiet verlieren. Wenn man die hervorragenden Technologien sieht, die in Deutschland entwickelt wurden, ist es wirklich eine Schande, dass diese Fähigkeiten der Welt verloren gehen.“ Im Gegensatz zu vielen deutschen Politikern, die scheinbar vor allem auf den kurzfristigen (Medien-) Effekt ihrer Maßnahmen schauen, blickt Magwood auch in die Zukunft. „Deutschland manövriert sich gerade in eine unglückliche Situation, weil es seine Forschung, seine Lehre und sein Wissen verliert. Und sollten die Deutschen in 20 Jahren feststellen, dass angesichts des steigenden Strombedarfs und der höheren Anforderungen an die Dekarbonisierung an der Atomkraft kein Weg vorbeiführt, dann müssen sie die Technologie zu hohen Kosten aus dem Ausland kaufen.“

Gerade in diesem Abschnitt steckt eine implizite Aussage, deren Bedeutung in der deutschen Politik offenbar nicht gesehen wird oder aber zumindest nicht ausreichend berücksichtigt wird. Für fast alle Parteien sind die Verkehrswende (sprich E-Mobilität) und die Digitalisierung Kernpunkte ihrer Programme. Beides wird in der Zukunft zu einem rasanten Anstieg des Strombedarfs führen. Schon jetzt gibt es nicht einmal ansatzweise plausible Überlegungen dazu, wie dieser Zusatzbedarf zukünftig gedeckt werden soll. Für die einen kommt der Strom einfach aus der Steckdose und die anderen leben nach dem Motto „Nach mir die Sintflut“. Diese Formulierungen mögen sich plakativ anhören, aber die Implikationen aus dieser Entwicklung sind ja viel dramatischer. Die Automobilindustrie bspw. wird unter Inkaufnahme des massiven Verlusts von Arbeitsplätzen komplett umgestaltet. Stattdessen wird u. a. mit neu zu schaffenden Arbeitsplätzen im Bereich der Digitalisierung argumentiert. Ein Konzept, wie diese neuen Arbeitsplätze konkret aussehen sollen, sucht man derzeit vergeblich. Fraglich ist zudem auch, ob und wie viele dieser Arbeitsplätze wirklich realisiert werden (können), wenn dann irgendwann festgestellt wird, dass gar nicht genug Strom dafür vorhanden ist.

Die Notwendigkeit, den Verbrauch fossiler Brennstoffe deutlich zu reduzieren, ist völlig unstrittig. Hilfreich und notwendig wäre es jedoch, zunächst nachhaltige Alternativen sicher zu stellen, bevor bestimmte Wirtschaftszweige und Kompetenzen einfach abgeschaltet werden. Das gilt umso mehr, wenn es sich um „nationale Alleingänge“ handelt.

Interview mit Stefan Holzer, Leiter Versicherungsproduktion und Mitglied der Geschäftsleitung von Swiss Life Deutschland



BINL news: Herr Holzer, das Geschäftsjahr 2020 war Corona-bedingt für die Lebensversicherer in Deutschland eine ziemliche Herausforderung. Wie ist es denn bei der Swiss Life gelaufen? Was waren die Produktschwerpunkte? Wie verteilt sich Ihr Geschäft auf private und betriebliche Altersvorsorge?

Holzer: Anfang März hat die Swiss Life-Gruppe die Zahlen veröffentlicht und Swiss Life Deutschland konnte das Corona-Jahr 2020 mit einem Rekordergebnis sowohl im Versicherungsgeschäft als auch in unserer Finanzberatung abschließen. Damit konnten wir die positive Entwicklung der letzten Jahre weiter ausbauen.

Wir erleben derzeit eine sehr hohe Nachfrage nach modernen Vorsorgelösungen und nach einer persönlichen Qualitätsberatung, gerade auch bei jungen Menschen. Das Versicherungsgeschäft zeigt weiterhin einen Nachfragetrend nach fondsbasierten Altersvorsorgeprodukten, und eine leistungsstarke Arbeitskraftabsicherung erhält gerade jetzt für viele Menschen mehr Relevanz. Gefragt sind innovative, flexible und gleichzeitig verlässliche Produkte, auf die Kundinnen und Kunden langfristig und in allen Lebenslagen vertrauen können. In unseren Geschäftszahlen zeigt sich das in einem Anstieg der Beitragseinnahmen auf 1.297 Millionen Euro und einem Anstieg der Neugeschäftsproduktion um 14 Prozent auf 4.069 Millionen Euro – damit ist 2020 das stärkste Neugeschäftsjahr in der Geschichte der Niederlassung.

BINL news: Und wie sieht es mit 2021 aus? Wo wollen Sie hier die Akzente setzen?

Holzer: Im Fokus der Versicherung standen in der ersten Jahreshälfte wichtige Produktupdates wie unserer Grundfähigkeitsversicherung Swiss Life Vitalschutz und eben auch unserem neuen Vorsorgeprodukt Swiss Life Investo Green, hier haben Kundinnen und Kunden seit März die Möglichkeit, sich ganz bewusst für Nachhaltigkeit in ihrer Kapitalanlage zu entscheiden. Nachdem Swiss Life Investo bis dato die erfolgreichste Produkteinführung von Swiss Life Deutschland war ist es selbstverständlich unser Ziel, diese Erfolgsgeschichte mit Swiss Life Investo Green fortzuführen – und zwar nachhaltig. Eines sei verraten: wir werden auch in diesem Jahr mit einigen Neuheiten aufwarten.

BINL news: Neben Corona beherrscht derzeit vor allem die Diskussion um den Green Deal der EU und um das Thema Nachhaltigkeit viele Marktteilnehmer. Was sind aus Ihrer Sicht die Gründe für das Tempo, mit dem Nachhaltigkeit Einzug in die Versicherungsbranche findet?

Holzer: Nachhaltigkeit ist ein Megatrend, der dieses Jahrzehnt prägen wird wie kein anderer. Das Bewusstsein für Umweltschutz, soziale Verantwortung und gute Unternehmensführung avanciert vom individuellen Lebensstil zur gesellschaftlichen Bewegung und hat sich längst vom Konsumtrend zum Wirtschaftsfaktor sowie zur globalen Identität entwickelt. Und das bezieht auch nachhaltige Geldanlagen mit ein. Die Menschen möchten nachhaltig leben und erwarten entsprechende chancenorientierte Finanzprodukte. Besonders groß ist das Interesse in den Generationen Y und Z, wie wir nicht zuletzt aus Marktforschungen wissen – das ist für uns besonders spannend: Die Hälfte unserer Neukundschaft ist unter 30 Jahren. Im Kontext ihrer Altersvorsorge denken junge Menschen an Nachhaltigkeit – wenn sie langfristig anlegen, dann soll es ressourcenschonend geschehen.

BINL news: Gibt es denn bisher überhaupt schon verbindliche Festlegungen, wann bspw. ein Altersvorsorgeprodukt oder sogar ein Anbieter von Altersvorsorgeprodukten als nachhaltig zu gelten hat?

Holzer: Derzeit liegen uns vom Gesetzgeber noch keine verbindlichen Informationen vor, welche Kriterien ein Produkt konkret erfüllen muss, um als Versicherungsanlageprodukt gemäß Artikel 8 (TVO) oder Artikel 9 (TVO) zu gelten. Insbesondere fehlen hier bisher die sogenannten entsprechenden Regulatory Technical Standards, die eben genau diese Kriterien festlegen und aufzeigen wie diese zu erfüllen sind. Aus dem Grund ist es uns zum jetzigen Zeitpunkt nicht möglich, unsere Produkte nach der erwähnten Systematik einzustufen.

BINL news: Wenn man über Nachhaltigkeit spricht, dann entsteht häufig der Eindruck, es ginge nur um Klimawandel bzw. CO₂-Reduktion. Ist dieser Eindruck richtig? Was glauben Sie, warum kann dieser Eindruck entstehen und wie kann ein Versicherungsunternehmen dem entgegenwirken?

Holzer: Nachhaltigkeit ist ein alltäglicher Begriff und gleichzeitig wenig konkret – für den Ausdruck gibt es keine allgemeingültige feste Definition. Oft wird Nachhaltigkeit synonym zur ökologischen Verantwortung verwendet – bei Swiss Life verstehen wir die Nachhaltigkeitsgrundsätze in vier Bereichen, zu denen wir einen konkreten Beitrag leisten wollen: Nachhaltigkeit in der Geschäftstätigkeit, als Arbeitgeberin, in der Gesellschaft und in Bezug auf die Umwelt. Als Trägerin einer eigenen Stiftung für die Zukunftszuversicht von Kindern wollen wir schließlich auch soziale Verantwortung übernehmen.

Unsere Aufgabe besteht deswegen darin, Kundinnen und Kunden Orientierung zu ermöglichen. Das Ziel muss zum einen sein, Altersvorsorgeprodukte auf den Markt zu bringen, die nachhaltig sind und zum anderen auch dabei zu helfen, den Mehrwert, den Nachhaltigkeit in der Altersvorsorge haben kann, zu erklären. Das ist nicht sofort für jeden verständlich und daher noch erklärungsbedürftig.

BINL news: Umfragen zeigen, dass schon jetzt viele Verbraucher bereit sind, auf Nachhaltigkeit in der Altersvorsorge zu setzen. Haben diese denn überhaupt eine Chance, zu erkennen und für sich zu entscheiden, wann und warum ein Angebot nachhaltig ist?

Holzer: Es ist nicht einfach verbindlich zu erkennen, wann und warum ein Angebot nachhaltig ist – dabei unterstützen wir unsere Kundinnen und Kunden bestmöglich.

Bei unserem Tarif Investo bieten wir in unserer Angebotssoftware beispielsweise den ESG-Filter an, durch den nur ESG-konforme Fonds nach Artikel 8 und Artikel 9 angezeigt werden. So ist sichergestellt, dass nur nachhaltige Fonds ausgewählt werden können.

Weiterhin haben Kundinnen und Kunden natürlich auch die Möglichkeit, sich selbstständig zu informieren – zum Beispiel in Produktinformationen, die das Produkt sowie dessen Anlagephilosophie vorstellen. Auch die vorvertraglichen Informationen geben Aufschluss über die Nachhaltigkeit. Diese enthalten, vorgegeben durch die Transparenzverordnung, Angaben darüber, welche ökologischen und sozialen Merkmale unterstützt werden und welche Anlagestrategie verfolgt wird. Zudem müssen die im Produkt enthaltenen Anlagen gemäß Transparenzverordnung klassifiziert werden. Nicht zuletzt kommt natürlich der persönlichen Beratung eine wichtige Rolle zu, das Thema zu erklären und einzuordnen.

BINL news: Sind in diesem Zusammenhang ESG-Ratings wirklich hilfreich? Oder liefern unterschiedliche Bewertungsverfahren zumindest derzeit noch widersprüchliche Aussagen? Was passiert mit den aktuell bestehenden Ratingverfahren und -ansätzen, wenn die noch fehlenden Vorgaben von Gesetzgeber und EU gemacht werden?

Holzer: Wir sehen transparente Nachhaltigkeitsratings als hilfreiche Richtlinien, um weitere Entwicklungen und Diskussionen im Unternehmen auszulösen. Sie helfen uns auch auf unserem Weg, unsere Kommunikation und persönliche Beratung gegenüber unserer Kundschaft kontinuierlich zu verbessern. In den letzten Jahren konnte Swiss Life ihre Bewertung in den relevanten Nachhaltigkeitsratings über den Branchenstandard verbessern.

BINL news: Die EU hat versucht, mit den sog. Offenlegungspflichten für mehr Transparenz zu sorgen. Seit Mitte März gilt die Transparenzverordnung. Wie hat Swiss Life das umgesetzt?

Welchen konkreten Nutzen können Makler und Vermittler aber auch Endkunden daraus schon heute ziehen?

Holzer: Wir kommen der Verantwortung nach, auf unserer Webseite transparent Informationen zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken zu veröffentlichen. Hier finden Kundinnen und Kunden sowie Geschäftspartnerinnen und -partner auch weitergehende Informationen zur Nachhaltigkeit bei Swiss Life Deutschland – beispielsweise im Bereich des sozialen Engagements in Form unserer Swiss Life Stiftung für Chancenreichtum und Zukunft. Außerdem stellen wir notwendige Produktinformationen gemäß der Transparenzverordnung zur Verfügung und klassifizieren diese entsprechend.

Getreu dem Motto „nicht reden, sondern machen“ gehen wir noch einen Schritt weiter: Seit März 2021 ist die Fondspolice Swiss Life Investo auch mit nachhaltigen Fonds verfügbar. Swiss Life Investo Green eignet sich besonders für diejenigen, die neben einer hohen Flexibilität bei der Ausgestaltung ihrer Altersvorsorge besonderen Wert auf eine verantwortungsvolle Unternehmensführung legen sowie auf soziale und ökologische Werte ihrer Kapitalanlage achten.

Swiss Life ist heute zukunftsfähig aufgestellt. Durch die vielfältige Auswahl an nachhaltigen Fonds, entsprechende Filtermöglichkeiten in unserer Angebotssoftware und detaillierte ESG-Informationen zu den Fonds bieten wir Vertriebspartnerinnen und -partnern sowie unseren Kundinnen und Kunden einen echten Mehrwert.

BINL news: Die Swiss Life hat sich auch der Branchen-Initiative Nachhaltigkeit in der Lebensversicherung angeschlossen. Was waren die Beweggründe für Ihr Unternehmen? Können ggf. auch Ihre Vertriebspartner unmittelbar davon profitieren?

Holzer: Nachhaltigkeit gewinnt immer mehr an Relevanz – ganz besonders auch bei den jungen Menschen. Als Versicherungsunternehmen mit einem starken Anteil junger Kundinnen und Kunden wollen wir Partner hierfür sein. Die Menschen haben das Bedürfnis, einen eigenen, aktiven Beitrag für eine nachhaltige Entwicklung zu leisten und stellen diesen Anspruch mehr und mehr auch an ihre Altersvorsorge. Hier entsteht gemeinsamer Handlungsbedarf für die gesamte Lebensversicherungswirtschaft. Netzwerke bieten die praxisnahe Möglichkeit, sich einzubringen, voneinander zu lernen und die Branche aktiv mitzugestalten. Daher freuen wir uns über die Kooperation mit der infima Brancheninitiative und einen konstruktiven und vor allem nachhaltigen Dialog.

BINL news: In den nächsten Jahren werden hunderte von Milliarden Euro mit der Zielbestimmung Nachhaltigkeit in Investments und Projekte geleitet. Wie kann man sicherstellen, dass

diese auch wirklich nachhaltig sind und bspw. kein Greenwashing betrieben wird? Wie kann ein Versicherer hier die notwendige Balance zwischen Rendite, Risiko und Sicherheit einerseits und Nachhaltigkeit andererseits sicherstellen?

Holzer: Versicherungsunternehmen tragen die Verantwortung für Transparenz zu sorgen und zu erklären, wie sie Nachhaltigkeit begreifen und umsetzen. Das haben wir zuletzt in unserem Klimabericht gezeigt, der erstmals nach dem TCFD Reporting-Standard zusammenfasst, wie Swiss Life im Kontext der Nachhaltigkeit aufgestellt ist und wie die Klimastrategie aussieht. Aber auch durch weitere Publikationen wie den Responsible Investment-Bericht unserer Kapitalverwaltungsgesellschaft und dem Nachhaltigkeitsbericht sprechen wir offen über unseren Ansatz.

Auch in der täglichen Zusammenarbeit ist uns maximale Transparenz wichtig. Produktseitig stellen wir beispielsweise zu jedem einzelnen Investment gemäß der Transparenzverordnung zur ESG-Einordnung umfassende Informationen bereit – unter anderem in der vorvertraglichen Auskunft. Auch ESG-Ratings geben einen ersten guten Überblick und die Möglichkeit zu einer detaillierten Auseinandersetzung.

Für die Zukunft ist es wichtig, dass seitens des Gesetzgebers klare Maßstäbe veröffentlicht werden, an denen sich die Marktteilnehmenden orientieren können – sowohl Kundinnen und Kunden als auch Finanz- und Versicherungsdienstleistende.

BINL news: Eine letzte Frage: Welche neuen Produkte und Dienstleistungen dürfen wir noch von der Swiss Life erwarten, sei es im Bereich der Nachhaltigkeit oder auch darüber hinaus?

Holzer: Das Thema Nachhaltigkeit rückt immer stärker in den Fokus bei unserer Kundschaft. Ob regionale Produkte, soziale Projekte oder Ökostrom im eigenen Zuhause – der Wunsch, nachhaltig zu leben ist groß. Und sie erwarten auch von Unternehmen, ökologisch, sozial und gewissenhaft zu handeln und nachhaltige Produkte und Dienstleistungen zur Verfügung zu stellen. Aus Marktstudien wissen wir, dass der Wunsch nach nachhaltigen Vorsorgeprodukten groß ist. Mit Swiss Life Investo Green haben wir nun gerade ein interessantes Angebot auf den Markt gebracht und werden mit Sicherheit auch in Zukunft verantwortungsvolle Lösungen für unsere Kundinnen und Kunden sowie Geschäftspartnerinnen und -partner anbieten.

ESG-Ecke:

Chancen der Modernisierung von dynamischen Hybridprodukten: Nachhaltiges Investieren und Risikoreduktion

Die im März 2021 in Kraft getretene „EU Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor“ sieht weitreichende Offenlegungspflichten zu Nachhaltigkeitsrisiken für Finanzmarktteilnehmer vor, sowohl auf Unternehmens- wie auch auf Produktebene. Bei Bestandsprodukten wie dynamischen Hybriden ergibt sich hierdurch die Motivation, deren zugrundeliegenden Bestandteile zu modernisieren. Dies gilt insbesondere für Garantiefonds, welche derzeit verstärkt mit nachhaltiger Ausgestaltung versehen werden. Gleichzeitig nutzen Versicherer die Chance, ältere Fonds auf den neuesten Stand der Kapitalmarkttechnik zu bringen. Eine neuere Auslegungsentscheidung der BaFin verdeutlicht die Dringlichkeit: Risiken aus dynamischen Hybriden können Versicherer bares Geld kosten.

Dynamische Hybridprodukte und Nachhaltigkeit

Dynamische Hybridprodukte sind aufgrund ihrer verschiedenen „Töpfe“ in Bezug auf Nachhaltigkeit besonders komplex, da für „Topf 1“ (die Garantie über das Sicherungsvermögen) mitunter andere nachhaltigkeitsbezogene Fragestellungen betrachtet werden als für „Topf 2“ (Garantiefonds) und „Topf 3“ (freie Fonds). Für den Anteil der Kapitalanlage in „Topf 1“ ist die entscheidende Frage: Welche Anlagepolitik wird im Sicherungsvermögen verfolgt? Da diese aktuell bei keinem Versicherer ausschließlich nachhaltig ausgerichtet ist, sind Lösungen gefragt. Die sauberste, aber herausforderndste Umsetzung liegt in der Trennung eines nachhaltig ausgerichteten Sicherungsvermögens vom konventionellen Sicherungsvermögen. Als alternative Umsetzung bietet sich an, die Beitragsbestandteile des Produktes in nachhaltige Kapitalanlagen des konventionellen Sicherungsvermögens zu investieren (mit dem Risiko des „Vermischens“ von Erträgen für den Beschluss der Deklaration). Die Mehrzahl der Versicherer geht derzeit einen anderen Weg: Sie geben in eher allgemeiner Form Auskunft darüber, inwieweit das Sicherungsvermögen bereits nachhaltig ausgestaltet ist, bspw. „Wir fokussieren auf Ausschluss-Kriterien und klimafreundliche Kapitalanlagen. Bereits ca. 70% unserer Kapitalanlagen werden nach ESG-Mindeststandards angelegt.“

Für die nachhaltige Ausgestaltung der Garantiefonds als Topf 2 bieten sich ESG-basierte Aktienportfolien an, bspw. mit Fokus auf Neutralisierung der Kohlenstoffemissionen. Die Beimischung von Anleihen kann neben einer Reduzierung der Volatilität zusätzliche Performance-Chancen generieren. Die Zinsinstrumente können ebenfalls über gewisse Filter ESG-konform ausgestaltet sein. Eine derartige Umsetzung rechtfertigt eine Klassifizierung als Artikel 8

Fonds. Versicherer haben für Topf 3 inzwischen eine interessante Auswahl an Artikel 9 Fonds, bspw. bei Aktienfonds, Mischfonds und Rentenfonds.

Dynamische Hybridprodukte und Umschichtungsrisiken

Neben der ESG-Thematik sollten sich Lebensversicherer dringend mit den Umschichtungsrisiken von dynamischen Hybridprodukten beschäftigen, weil sie diese unter Umständen teuer zu stehen kommen können. Wesentlich in diesem Kontext ist die Auslegungsentscheidung der BaFin vom Juli 2020 „Anlageentscheidungen im Interesse der Versicherungsnehmer [...]“. Diese geht auf Umschichtungsrisiken von dynamischen Hybridprodukten ein und fordert von den Unternehmen, mögliche Nachteile auf die Überschussbeteiligung der übrigen Versicherungsnehmer auszugleichen:

„[...] Derartige Liquiditätsrisiken können zudem Auswirkungen auf die Kapitalanlageallokation im allgemeinen Sicherungsvermögen haben. Mögliche negative Auswirkungen auf andere Verträge sind zu beobachten und zu quantifizieren. Materielle Nachteile auf die Überschussbeteiligung der übrigen Verträge sind im Zweifel aus Unternehmensmitteln auszugleichen, wenn sie nicht durch andere Maßnahmen, wie zum Beispiel eine geeignete Ausgestaltung von Umschichtungsalgorithmen, vermieden werden können.“

In der Praxis bedeutet dies, dass den Versicherungsunternehmen Risiken aus dynamischen Hybridprodukten erwachsen, die aus der Interaktion mit den „klassischen Versicherungsnehmern“ entstehen. Doch wie hoch sind derartige Risiken? Diese Fragestellung untersucht Johannes Bartels (BaFin) im Rahmen einer wissenschaftlichen Ausarbeitung vom Februar 2021 näher. Die wesentlichen Erkenntnisse hieraus lauten wie folgt:

- Die Kosten der „Umschichtungsoption“ gehen zulasten der Überschussbeteiligung traditioneller Lebensversicherungspolizen. Mit anderen Worten: Die Inhaber dynamischer Hybridpolizen erhalten eine kostenfreie Option von den Inhabern traditioneller Policen.
- Verluste entstehen, wenn Gelder ins klassische Sicherungsvermögen umgeschichtet werden müssen.
- Das Ausmaß der Verluste hängt von Zeitpunkt und Häufigkeit der Umschichtungen ab.
- In Szenarien mit erheblichen Umschichtungen ins klassische Sicherungsvermögen kann es sein, dass die Überschussbeteiligung der übrigen Versicherungsnehmer um 75% reduziert wird.

Bedingt durch das aktuelle Niedrigzinsumfeld dürften die negativen Effekte aus Umschichtungen noch verstärkt werden, da die garantierte Verzinsung von Bestandsverträgen im klassischen Sicherungsvermögen derzeit nicht mehr erzielbar ist. Hieraus ergibt sich folgende

Konsequenz: Liegt der Rechnungszins eines Bestandsvertrags über dem Marktzins für die Restlaufzeit, führt schon die Möglichkeit einer Umschichtung zu einer Belastung des verfügbaren Solvenzkapitals. Die tatsächliche Höhe der Belastung hängt vom Rechnungszins, der Vertragslaufzeit und der Wahrscheinlichkeit der Umschichtung ab und kann im aktuellen Marktumfeld substantiell sein.

Garantiefonds: ESG fördern und zugleich Umschichtungsrisiken minimieren

Eine zeitnahe Modernisierung von Garantiefonds erscheint damit sinnvoll: ESG-Lösungen werden von Kunden und dem Vertrieb verstärkt nachgefragt und gleichzeitig können die von der BaFin beschriebenen negativen Auswirkungen von (drohenden) Umschichtungen durch eine „geeignete Ausgestaltung von Umschichtungsalgorithmen“ verringert werden. Diese betreffen nicht nur die Umschichtung der Gelder aus Garantiefonds in das klassische Sicherungsvermögen, sondern auch die Konstruktion der Wertsicherung innerhalb der Garantiefonds: Galt CPPI vor 10 Jahren noch als „state of the art“ für Wertsicherungen, ist diese prozyklische Art der Absicherung aufgrund weitreichender Herausforderungen heutzutage als nicht mehr zeitgemäß anzusehen. Dennoch findet sie sich noch immer in vielen Produkten am Markt wieder. Somit ergeben sich bei dynamischen Hybriden aktuell erhebliche Optimierungspotenziale.

Mit den besten Grüßen, Ihr Christian Eck

<mailto:branchen-initiative@bnpparibas.com>

Co-Autor dieses Beitrags ist Dr. Holger Dietz, Insurance Specialist, BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland

Die Inhalte basieren auf der persönlichen Sicht des Autors.

Weiterführende Informationen finden Sie unter:

[BaFin Auslegungsentscheidung zu Dynamischen Hybridprodukten](#)

[Interaction effects between dynamic hybrid products and traditional deferred annuities](#)

[Dynamische Hybridprodukte im Niedrigzinsumfeld – Herausforderungen und Lösungsansätze](#)