

Benchmark-Instrumente für öffentliche Anlagen

Die Europäische Union hat sich zum Ziel gesetzt, dass **Finanzflüsse entlang der Pariser Klimaziele und SDGs in nachhaltige wirtschaftliche Aktivitäten umgelenkt** werden. Um die ambitionierten Ziele zu erreichen müssen sowohl öffentliche als auch private Investoren Beiträge leisten und nachhaltig investieren. Innovative Finanzprodukte nutzen derzeit insb. klimabezogene Benchmarks und ermöglichen hierüber Paris-konforme Investitionen, ohne dass sich hierbei Renditeaussichten minimieren, Risiken signifikant erhöhen oder das Anlageuniversum eingeschränkt wird, wie auch im Folgenden gezeigt wird.

1 Klimabezogene Benchmarks im Finanzbereich

Unter einer Benchmark wird i. A. ein Vergleichsmaßstab verstanden. Investoren definieren finanzielle Kennzahlen wie den Return on Invest (ROI) schon seit geraumer Zeit als Benchmarks, um darauf aufbauend den Anlageerfolg von Investitionen vergleichen und bewerten zu können. Neuer ist die Einführung von Klimabenchmarks, die Finanzakteuren helfen sollen, die Ziele des Pariser Übereinkommens zu adressieren.

EU-Benchmark-Verordnung

Um dem Finanzsektor hierfür eine vergleichbare Grundlage zu liefern und Transparenz herzustellen, hat die Europäische Kommission im Rahmen der Benchmark-Verordnung Kriterien für **Paris-konforme Benchmarks** definiert. Climate Transition Benchmarks (CTBs) und Paris-aligned Benchmarks (PABs) sind mittlerweile ein vielfach genutztes Mittel um die Paris-Konformität von Finanzprodukten und -portfolios sicherzustellen.

Sowohl die CTBs als auch die PABs zielen auf **Klimaneutralität bis 2050** ab. Hierbei sehen sie einen Zielpfad für eine **jährliche Dekarbonisierungsrate von sieben Prozent** vor. Beide klimabezogenen Benchmarks schließen umstrittene Waffen, Tabak, Verstöße gegen EU Umweltstandards und Verstöße gegen die OECD-Leitlinien für Multinationale Unternehmen und UN Global Compact-Grundsätze aus. Sie unterscheiden sich daher nicht im Ziel, allerdings lassen sich Unterschiede mit Blick auf die Anlageuniversen ausmachen. Die wichtigsten Unterschiede zwischen CTBs und PABs:

- ▶ CTBs starten mit einer weniger ambitionierten Dekarbonisierung der Benchmark im Vergleich zum investierbaren Anlageuniversum (30 % Reduktion) als PABs (50 % Reduktion),

- PABs schließen Unternehmen mit Umsätzen aus fossilen Brennstoffen aus

2 Anwendungsbereiche klimabezogener Benchmarks

Vor der Anwendung klimabezogener Benchmarks steht häufig zunächst die Frage, für welche Zwecke eine solche Benchmark angewandt werden kann. Grundsätzlich lässt sich festhalten, dass sich PABs und CTBs für alle Formen von Finanzinstrumenten eignen. Sie können von Fonds, über Anleihen bis hin zu Immobilien und ganzen Anlageportfolien genutzt werden. Die Dekarbonisierung der hinterlegten Anlagen wird hierbei wissenschaftsgestützt auf Grundlage der IPCC Szenarien gemessen und zeitgebunden bewertet.

Grundsätzlich lassen sich die Benchmarks über passive und aktive Strategien anlegen. Die für die Klimaneutralität notwendige Transformation zu finanzieren steht im Mittelpunkt. Damit zielen sie nicht auf reines Divestment ab, dessen klimapolitische Wirkung in der Wissenschaft kritisch diskutiert wird. Stattdessen sollen Finanzakteure über Engagement zu paris-konformen Emissionsreduktion durch die investierten Unternehmen beitragen (7% CO₂ Reduktion pro Jahr) und so einerseits ihr Portfolio im Sinne des Klimaschutzes ausrichten, andererseits aber auch realökonomische Transformationsprozesse anreizen. Umschichtungen sind nur bei in Zweifel stehenden Ambitionen oder ausbleibenden Erfolgen anzuwenden. Sie können aber im Rahmen ohnehin regelmäßig anstehender Shifts erfolgen.

3 Anlageuniversum und Scope der Bechmarks

Im Zusammenhang mit nachhaltigen Investments steht oft die Frage im Raum, ob das Anlageuniversum zu stark reduziert wird. Mit Blick auf klimabezogene Benchmarks ist dies nicht der Fall. Beide Investment-Strategien haben den Anspruch die Wirtschaft ganzheitlich zu dekarbonisieren, insofern können Finanzakteure breit investieren und so ihre Portfolios effektiv diversifizieren. **Zwar sehen PABs unterschiedliche Schwellenwerte für Unternehmen vor, die mit fossilen Energien Umsätze erwirtschaften:**

- **Kohle (1% + des Umsatzes)**
- **Öl (10% + des Umsatzes)**
- **Erdgas (50% + des Umsatzes)**
- **Stromerzeuger mit einer Kohlenstoffintensität der THG-Emissionen von mehr als 100gCO₂e/kWh (50% + des Umsatzes).**

Diese ermöglichen also bei großer Umweltambition und Umweltleistung eine gute Diversifizierung innerhalb der Portfolien. **Bei CTBs gibt es keine umweltbezogenen Ausschlüsse**, wodurch sich bei dieser Benchmark noch bessere Möglichkeiten zur Diversifizierung ergeben. Darüber hinaus können innerhalb des Portfolios unterschiedliche Assets kombiniert

werden, solange das Portfolio den Reduktionspfad der Benchmarks einhält. Langfristige Investmentstrategien, gerade mit Blick auf bestehende Transformationspläne von investierten Unternehmen, sind bei Einhaltung der CO2e-Reduktion mit klimabezogenen Benchmarks kompatibel.

Finanzmarkakteure treten ferner für eine verbesserte Offenlegung der Unternehmen ein, da bereits heute für viele THG-intensive Sektoren Emissionen der kompletten Wertkette (Scope 3) integriert werden müssen und ab 23.12.2024 diese Pflicht laut Benchmark-Verordnung für alle Branchen greift (Löffler und Rink 2023). Für Investoren ist daher gut erkennbar, ob ihre Assets zur Einhaltung der Pariser Klimaziele beitragen. Finanzakteure, die in den Benchmarks investieren, setzen daher gleichzeitig Anreize zu verbesserter Offenlegung seitens der Unternehmen und senken die eigenen finanzierten Emissionen. Somit reizen sie die Transformation vielfältig an.

Profitabilität der Benchmarks

Angesichts der ökologischen Zielsetzungen investieren wird mittels der Benchmarks in zukunftsfähige Unternehmen investiert. In Unternehmen ohne hinreichende Transitionsbestrebungen bzw. bereits erzielter Transitionserfolge, investieren sie nicht. Dadurch können sich Finanzakteure gegenüber Unternehmen, die unter verschärften Umweltauflagen nicht rentabel sind, absichern. Das Investment in Stranded Assets kann so vermieden werden. Da dies sowohl mittels aktivem als auch passivem Management möglich ist, sind ferner Gebühreneinsparungen möglich.

Aktuell wird die Frage, ob nachhaltige Portfolios zu höherer Rendite führen, intensiv diskutiert ohne bereits zu einer abschließenden Klärung gekommen zu sein (bspw. Ghergina und Utz, 2021 und Soler-Dominguez et. al., 2020). Die Wertschwankungen des Portfolios scheinen allerdings abzunehmen (Ouchen, 2022), d.h. das Portfolio verhält sich ruhiger in Zeiten von starken Marktbewegungen (Rink/Löffler 2023).

Gerade für Institutionelle Investoren mit langfristigen Anlagehorizonten eignen sich die Benchmark-Produkte. Die Länder Baden-Württemberg, Brandenburg, Hessen und Nordrhein-Westfalen legen ihre Pensionrückstellungen mittlerweile in Teilen nach der Methodik der PAB an. Auch in einem europäischen Vergleich von Pensionskassen, den das UBA in Kürze veröffentlicht, wird dies deutlich. Sowohl der schwedische Pensionsfonds AP2 als auch die französische Pensionskasse Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFP) wenden PABs und CTBs seit 2020 auf ihre Portfolios an und zeigten sich mit dieser Strategie sehr profitabel. AP2 zeichnete sich durch eine im Vergleich überdurchschnittliche Profitabilität aus (Babu et al., im Erscheinen). Die Anwendung klimabezogener Benchmarks, so der Vergleich, muss daher nicht mit Profitabilitätseinbußen einhergehen.

4 Quellen

Impressum

Herausgeber

Umweltbundesamt
Wörlitzer Platz 1
06844 Dessau-Roßlau
Tel: +49 340-2103-0
buergerservice@uba.de
Internet: www.umweltbundesamt.de
f.umweltbundesamt.de
[t.umweltbundesamt](https://t.umweltbundesamt.de)

Autorenschaft, Institution

Maik Nagel, Dennis Zagermann, Umweltbundesamt I 1.4

Projektleitung, Institution

Maik Nagel, Dennis Zagermann, Umweltbundesamt I 1.4

Redaktion, Institution

Maik Nagel, Dennis Zagermann, Umweltbundesamt I 1.4

Projektnummer (FKZ) FKZ 3719 16 1070

Wege in eine nachhaltige Finanzwirtschaft

Stand: Oktober/2023