

STUDY

Study 492 · Juni 2024

NACHHALTIGE INVESTITIONEN IN DER BETRIEBLICHEN ALTERS- VERSORGUNG

Die Rolle von Mitbestimmungsakteuren in Deutschland, den Niederlanden
und Dänemark

Tobias Wiß, Karen M. Anderson und Natascha van der Zwan

Dieser Band erscheint als 492. Band der Reihe Study der Hans-Böckler-Stiftung. Die Reihe Study führt mit fortlaufender Zählung die Buchreihe „edition Hans-Böckler-Stiftung“ in elektronischer Form weiter.

STUDY

Study 492 · Juni 2024

NACHHALTIGE INVESTITIONEN IN DER BETRIEBLICHEN ALTERS- VERSORGUNG

Die Rolle von Mitbestimmungsakteuren in Deutschland, den Niederlanden
und Dänemark

Tobias Wiß, Karen M. Anderson und Natascha van der Zwan

© 2024 by Hans-Böckler-Stiftung
Georg-Glock-Straße 18, 40474 Düsseldorf
www.boeckler.de



„Nachhaltige Investitionen in der betrieblichen Altersversorgung“ von Tobias Wiß, Karen M. Anderson und Natascha van der Zwan ist lizenziert unter **Creative Commons Attribution 4.0 (BY)**.

Diese Lizenz erlaubt unter Voraussetzung der Namensnennung des Urhebers die Bearbeitung, Vervielfältigung und Verbreitung des Materials in jedem Format oder Medium für beliebige Zwecke, auch kommerziell.

(Lizenztext: <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/de/legalcode>)

Die Bedingungen der Creative-Commons-Lizenz gelten nur für Originalmaterial. Die Wiederverwendung von Material aus anderen Quellen (gekennzeichnet mit Quellenangabe) wie z. B. von Schaubildern, Abbildungen, Fotos und Textauszügen erfordert ggf. weitere Nutzungsgenehmigungen durch den jeweiligen Rechteinhaber.

Satz: DOPPELPUNKT, Stuttgart

ISBN: 978-3-86593-409-3

INHALT

Zusammenfassung	8
1 Einleitung	13
1.1 Einfluss der Mitbestimmungsakteure auf Investitionsentscheidungen	14
1.2 Sozialer und politischer Kontext	17
2 Welche Rolle spielen Akteure der Mitbestimmung bei nachhaltigen Kapitalanlagen in der betrieblichen Altersversorgung?	20
2.1 Finanzialisierung der Renten	20
2.2 Die Rolle des institutionellen Kontextes für die Positionen der Gewerkschaften zu Klimawandel und gerechtem Übergang	26
3 Betriebliche Altersversorgung in Deutschland, den Niederlanden und Dänemark	35
3.1 Auswahl der Länder	35
3.2 Überblick über die Rentensysteme	37
4 Die Landschaft der nachhaltigen Investitionen von betrieblichen Altersversorgungssystemen	43
4.1 Die historischen Ursprünge von nachhaltigen Investitionen	43
4.2 Was ist nachhaltiges Investieren?	47
4.3 Nachhaltiges Investieren in Europa	50
4.4 Bewertung der Nachhaltigkeit	52
4.5 Nachhaltigkeitsanforderungen für betriebliche Altersversorgungssysteme	57
5 Deutschland	59
5.1 Auswahl der Fälle	59
5.2 Überblick über nachhaltige Kapitalanlagen der betrieblichen Altersversorgung in Deutschland	61
5.3 Fallstudie Metallindustrie	68

5.4	Fallstudie Baugewerbe	76
5.5	Fallstudie Einzelhandel	81
6	Niederlande	89
6.1	Auswahl der Fälle	89
6.2	Überblick über nachhaltige Investitionen der niederländischen Pensionsfonds	92
6.3	Fallstudie „Pensioenfonds Zorg en Welzijn“ (PFZW)	96
6.4	Fallstudie „Pensioenfonds Metalektro“ (PME)	99
6.5	Einfluss der Mitbestimmungsakteure auf nachhaltige Investitionen	101
6.6	Schlussfolgerung	106
7	Dänemark	108
7.1	Auswahl der Fälle	109
7.2	Überblick über nachhaltige Investitionen der dänischen Pensionsfonds	111
7.3	Fallstudie „PensionDanmark“	121
7.4	Fallstudie „Industriens Pension“	123
7.5	Einfluss der Mitbestimmungsakteure auf nachhaltige Investitionen	125
7.6	Schlussfolgerung	126
8	Vergleich und Schlussfolgerungen	128
8.1	Nachhaltige Investitionen – ein „moving target“	128
8.2	Mehrere Wege führen zu nachhaltigen Investitionen	131
8.3	Wie sich die Gewerkschaften für nachhaltige Investitionen einsetzen	135
8.4	Gewerkschaften können ihre Präferenzen nicht immer in die endgültigen Investitionen umsetzen	138
8.5	Lehren für die Zukunft	142
	Literatur	146
	Autor:innen	159

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Beispiel für eine Investitionskette	24
Abbildung 2: Einkommensquellen älterer Menschen	41
Abbildung 3: Nachhaltige Anlagen von Vermögensverwaltern im Auftrag von institutionellen Anlegern und betrieblichen Altersversorgungssystemen	64
Abbildung 4: Erste Erwähnung des Themas „Nachhaltigkeit“ oder „ESG“ in Geschäftsberichten	65

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Länderauswahl	36
Tabelle 2: Die wichtigsten Strategien für nachhaltige Investitionen	48
Tabelle 3: ESG-Indikatoren nach „ESG Data Convergence Project“	55
Tabelle 4: Fallstudien Deutschland	60
Tabelle 5: Nachhaltigkeitsrisiken in der Geschäftsstrategie von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung und Versicherungen	63
Tabelle 6: Häufigkeit von ESG-Praktiken in Jahresberichten	66
Tabelle 7: Fallstudien in den Niederlanden	90
Tabelle 8: Verbreitung verschiedener ESG-Strategien unter den 50 größten niederländischen Pensionsfonds (2021)	94
Tabelle 9: Struktur der Fallstudien in Dänemark	110
Tabelle 10: Regeln und Vorschriften zu nachhaltigen Investitionen dänischer Pensionsfonds	117
Tabelle 11: ESG-Berichterstattung verschiedener dänischer Pensionsfonds	118
Tabelle 12: Aktive Eigentümerschaft von Industriens Pension	124

ZUSAMMENFASSUNG

Relevanz des Themas

Investitionen in nachhaltige Anlagen, also unter Berücksichtigung von ökologischen, sozialen und Corporate-Governance-Aspekten (*ecological, social and corporate governance factors*, ESG), können ein Mittel sein, um das gewerkschaftliche Ziel einer nachhaltigen, gerechten und vor allem sozialen Gesellschaft zu verwirklichen.

Wie aber können Akteure der Mitbestimmung nachhaltige Investitionen in der betrieblichen Altersversorgung beeinflussen? Die Betrachtung dieses Themas aus einer international vergleichenden Perspektive ist angesichts des enormen Anstiegs des Kapitalvermögens kapitalfundierter Renten in OECD-Ländern auf fast 60 Billionen US-Dollar im Jahr 2021 von entscheidender Bedeutung.

Wo die Beiträge von Beschäftigten (und Arbeitgebern) zu Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (bAV-Einrichtungen) investiert werden, ist aus zwei Gründen ein wichtiges Thema: Erstens benötigt der Übergang zu einem nachhaltigen Wirtschaftssystem und einer nachhaltigen Gesellschaft als Antwort auf die Herausforderungen des Klimawandels beträchtliche finanzielle Mittel, um den Transformationsprozess voranzubringen; zweitens muss jeder Übergangsprozess zu einem nachhaltigen Wirtschaftssystem und einer nachhaltigen Gesellschaft die (sozialen) Kosten und Folgen für die Beschäftigten berücksichtigen, was die Sozialwissenschaften mit dem Begriff *fair transition* bezeichnen.

Akteure der Mitbestimmung wie Gewerkschaften und Betriebsrät:innen nehmen hierbei durch ihre Vertreter:innen in Gremien und Aushandlungsprozessen der betrieblichen Altersversorgung Schlüsselpositionen ein. Es stellt sich die Frage, wie Investitionen der betrieblichen Altersversorgung nutzbar gemacht werden können, um den Übergang zu einem nachhaltigen Wirtschaftssystem und einer nachhaltigen Gesellschaft zu gestalten, der zugleich auch den Interessen der Beschäftigten gerecht wird.

Beitrag zur bisherigen Forschung

Unseres Wissens fehlen bisher Studien, die – in einem Umfeld, das die Stärkung kapitalfundierter Renten forciert – untersuchen, inwiefern Akteure der Mitbestimmung Investitionsentscheidungen beeinflussen und diese für nicht-finanzielle Zwecke verwenden können.

Die meisten bisherigen Forschungsarbeiten beschäftigten sich mit staatlichen Rentenreformen, Privatisierungsprozessen und der Vertarifflichung sozialer Sicherung, auch wenn bAV-Einrichtungen durch die Verknüpfung von Wohlfahrt und Finanzwirtschaft (*welfare finance nexus*) einerseits individuelle Sozialleistungen und andererseits auch Kapital zur Finanzierung von wirtschaftlichem Wachstum bereitstellen. Wie also sehen hier Entscheidungsprozesse aus? Sind einzig finanzielle Motive, also die höchsten zu erzielenden Renditen, ausschlaggebend oder auch nichtfinanzielle Überlegungen wie sozial-ökologische Belange?

Gleichzeitig wissen wir, dass es im Bereich der Unternehmensverantwortung (*corporate social responsibility*, CSR) einen positiven Zusammenhang zwischen Mitbestimmung und nachhaltigen Unternehmenszielen gibt. Die vorliegende Studie knüpft an diese Erkenntnisse an und verbindet diese mit einem möglichen Zusammenhang zwischen dem Einfluss von Mitbestimmungsakteuren innerhalb von bAV-Systemen und dem Ausmaß an nachhaltigen Investitionen.

Fazit

Die sieben hier versammelten Fallstudien aus Deutschland, den Niederlanden und Dänemark liefern neue und hilfreiche Erkenntnisse zu der Frage, wie die Akteure der Mitbestimmung Einfluss auf die Investitionen in der betrieblichen Altersversorgung nehmen und inwieweit sie hierbei sozial-ökologische Aspekte berücksichtigen. Zunächst muss konstatiert werden, dass die empirische Vielfalt nachhaltiger Investitionen deren Untersuchung aus einer vergleichenden Perspektive in mehrfacher Hinsicht erschwert.

Nachhaltige Anlagestrategien werden nur selten auf das gesamte Anlageportfolio angewendet, sodass im Prinzip keine Aussagen über das gesamte Ausmaß an Nachhaltigkeit eines bAV-Systems getroffen werden können. Während die qualitativen Unterschiede zwischen den Fallstudien minimal sind, weil (fast) alle nachhaltige Anlagestrategien verfolgen, erschwert der Mangel an quantitativen Daten eine tiefere vergleichende Analyse.

Eine Schlussfolgerung aus unserer Studie ist daher, dass ein tiefergehender qualitativer Ansatz, der sich auf spezifische Nachhaltigkeitsthemen (z. B. Arbeitsbedingungen) konzentriert, für die vergleichende Untersuchung nachhaltiger Investitionen von Vorteil ist und einen rein quantitativen, auf die Anlagedaten konzentrierten Ansatz unbedingt ergänzen sollte.

Eine weitere Erkenntnis ist, dass sich eindeutige Faktoren auf nationaler oder sektoraler Ebene, die sich in allen Fallstudien als zentrale Faktoren für mehr nachhaltige Investitionen herausgestellt haben, nur schwer identifizie-

ren lassen. Unsere Fallstudien bestätigen die Erwartung, dass ein hohes Maß an Rentenfinanzialisierung mit nachhaltigen Investitionen korreliert, wenn auch mit Einschränkungen.

Zudem weisen bAV-Einrichtungen, die in Branchen tätig sind, die vom sozial-ökologischen Wandel profitieren, z. B. das Baugewerbe in Deutschland und das Gesundheitswesen in den Niederlanden, eine umfassend nachhaltige Anlagepolitik auf. Auf der anderen Seite jedoch erscheinen nachhaltige Geldanlagen für Mitbestimmungsakteure nicht als zentrales erstrebenswertes Ziel, wenn das zugrundeliegende Prinzip der Kapitaldeckung umstritten ist.

Die im Bereich der nachhaltigen Anlagen aktivsten bAV-Einrichtungen agieren zudem in einem rechtlichen und regulatorischen nationalen Umfeld, das die Einbeziehung von Nachhaltigkeitskriterien in ihre Anlageüberlegungen fördert (Niederlande und Dänemark). Auch der (zivil)gesellschaftliche Druck zur Ausweitung nachhaltiger Investitionen ist in den Niederlanden und Dänemark wesentlich stärker als in Deutschland wahrnehmbar.

Entgegen weit verbreiteter Vermutungen konnten wir nur begrenzt Belege für einen Zusammenhang zwischen Gewerkschaftsidentität und gewerkschaftlichem Organisationsgrad einerseits und der gewerkschaftlichen Unterstützung nachhaltiger Investitionen andererseits finden. Unsere Fallstudien zeigen stattdessen, dass Mitbestimmungsakteure keine selbstverständlichen Befürworter nachhaltiger Anlagen sind; vielmehr erklärt eine Kombination aus sektoralen wirtschaftlichen Interessen, politischen Präferenzen in Bezug auf die betriebliche Altersversorgung und allgemeiner Ausrichtung auf den Klimaschutz die Unterstützung der Gewerkschaften für nachhaltige Investitionen.

Ausblick

Auch Finanzmärkte können durch bestimmte Arten von Investitionen einen Beitrag zu mehr Nachhaltigkeit leisten, wobei teilweise fehlende Standards bzw. Intransparenz es oftmals schwierig machen nachzuvollziehen, ob bzw. welche Investitionen nun genau welche Nachhaltigkeitsziele verfolgen. Um im Bereich der nachhaltigen Investitionen in der betrieblichen Altersversorgung erfolgreich zu sein, bedarf es eines vielschichtigen Ansatzes und der Berücksichtigung zahlreicher Faktoren.

Im Bereich der finanziellen Allgemeinbildung sollten an der betrieblichen Altersversorgung beteiligte Personen über ein solides Verständnis von Finanzkonzepten, Anlageinstrumenten und Risiko-Rendite-Überlegungen verfügen. Dieses Wissen ist entscheidend, um nachhaltige Anlagealternativen bewerten und fundierte Entscheidungen treffen zu können.

Fachwissen über Nachhaltigkeit sollte unter Bezug auf *best practices* dieser Branche ausgebaut werden. Dies trägt zum Verständnis der Auswirkungen von Investitionen auf umfassendere Nachhaltigkeitsziele bei und hilft bei der Wahl geeigneter Nachhaltigkeitskriterien und der endgültigen Investitionsprodukte. Gewerkschaften können andere Mitbestimmungsakteure hierbei unterstützen, was auch zu mehr Akzeptanz als kompetente Akteure bei Investitionsentscheidungen beitragen kann. Auch die Zusammenarbeit mit anderen bAV-Einrichtungen, Branchenverbänden und Finanzinstituten fördert den Austausch bewährter Verfahren und die (stärkere) Ausrichtung auf nachhaltige Anlageziele.

Um eine effektive formale Einflussnahme innerhalb der betrieblichen Altersversorgung zu erreichen, müssen sich Mitbestimmungsakteure über das Ausmaß des Einflusses verschiedener Governance-Modelle der betrieblichen Altersversorgung im Klaren sein, insbesondere bei der erstmaligen Einrichtung eines Modells zur betrieblichen Altersversorgung in einem Unternehmen oder einer Branche. Die formale Einbindung in Entscheidungsgremien, z. B. Vorstände, ermöglicht einen größeren Einfluss auf die Investitionspolitik. Die Aufnahme von Nachhaltigkeitszielen in Tarifverträge könnte eine Lösung für kleinere bAV-Einrichtungen auch ohne paritätische Verwaltung darstellen (z. B. im Einzelhandel).

Ebenso sind die verfügbaren finanziellen Ressourcen für nachhaltige Investitionen von Bedeutung. Größere bAV-Einrichtungen sollten im Interesse von mehr Entscheidungsfreiheit eigenes internes Fachwissen aufbauen; kleinere bAV-Einrichtungen sollten Möglichkeiten der Zusammenarbeit oder des Outsourcings prüfen. Gerade für Letztere kann die Zusammenarbeit und Partnerschaft mit Nichtregierungs- und anderen Organisationen der Zivilgesellschaft, die sich mit nachhaltigen Investitionen befassen, wertvolle Informationen liefern, Initiativen mobilisieren und den kollektiven Einfluss von Interessengruppen (von außen) stärken.

Hierbei lohnt sich auch ein Blick auf die Techniken der sozialen Bewegungen, um sich wirksam für nachhaltige Investitionen einzusetzen. Öffentliche Kampagnen, Petitionen und Demonstrationen können Bewusstsein schaffen, Entscheidungsträger:innen beeinflussen und bestehende bAV-Einrichtungen zu verantwortlichem Handeln mahnen. Schließlich sollten Mitbestimmungsakteure auch eine aktive Teilnahme an Diskussionen zur Definition von Nachhaltigkeitskriterien in Erwägung ziehen. Hier können die Gewerkschaften ihr Fachwissen in die Entwicklung von Nachhaltigkeitstaxonomien und -bewertungen einbringen und sicherstellen, dass soziale Faktoren angemessen berücksichtigt werden.

Die Ergebnisse der vorliegenden Studie haben auch weiter reichende Auswirkungen für den größeren Rahmen der sozial-ökologischen Nachhaltigkeit. So hebt die Studie die Vielfalt der Ansätze hervor, die bAV-Einrichtungen in verschiedenen Ländern und Branchen verfolgen. Diese Vielfalt unterstreicht die Komplexität nachhaltiger Investitionsentscheidungen und legt nahe, dass ein einheitlicher Ansatz nicht effektiv sein kann. Dies ermöglicht jedoch jeder Branche und jedem bAV-System, eigene Nachhaltigkeitsziele zu verfolgen, die im Einklang mit dem eigenen Geschäftsmodell stehen bzw. diesem nicht widersprechen.

Auch der nationale und sektorale Kontext spielt eine Rolle. Die vorliegende Studie unterstreicht, dass der nationale und sektorale Kontext die von den bAV-Einrichtungen gewählten Strategien erheblich beeinflusst. Daher ist das Verständnis der Besonderheiten im jeweiligen Kontext entscheidend für die Entwicklung einer zielgerichteten und effektiven nachhaltigen Investitionspolitik. Ebenso ist das regulatorische Umfeld bei der Gestaltung nachhaltiger Anlagepraktiken relevant. In Ländern mit klaren und unterstützenden Vorschriften, wie sie in den Niederlanden und Dänemark existieren, ist ein größeres Engagement für nachhaltige Anlagen zu beobachten. Dies unterstreicht die Bedeutung des politischen Rahmens für die Förderung positiver ökologischer und sozialer Ergebnisse.

Die meisten Mitbestimmungsakteure und Gewerkschaften scheinen zwar ein generelles Interesse an sozial-ökologischer Nachhaltigkeit zu haben, insbesondere ein quasi selbstverständliches Interesse an sozialer Nachhaltigkeit, stehen aber zugleich vor der Herausforderung, ihre Präferenzen in konkrete Anlagestrategien bzw. Politik und Instrumente umzusetzen. Die vorliegende Studie legt nahe, dass die Gewerkschaften interne und externe Hindernisse einschließlich begrenzter finanzieller Ressourcen und Einflussmöglichkeiten überwinden müssen, um einen wirksamen Beitrag zu sozial-ökologischer Nachhaltigkeit zu leisten.

Neben den Gewerkschaften habe sich bereits Organisationen der Zivilgesellschaft und Nichtregierungsorganisationen als einflussreiche Akteure bei der Förderung sozial-ökologischer Nachhaltigkeit erwiesen. Ihre Kampagnen und Initiativen können Druck auf Unternehmen ausüben, was ihre Rolle bei der Gestaltung sozial-ökologischer Nachhaltigkeit und damit als Kooperationspartner von Gewerkschaften unterstreicht.

1 EINLEITUNG

Karen M. Anderson, Natascha van der Zwan und Tobias Wiß

Die Bewältigung der Klimakrise erfordert einen potenziell weitreichenden sozialen, wirtschaftlichen und politischen Wandel. Die Entwicklung von Technologien und Strategien zur Umkehrung oder zumindest Abschwächung der negativen Auswirkungen des Klimawandels erfordert einen „fairen Übergang“, um sicherzustellen, dass die Kosten der Anpassung gerecht verteilt werden. Schätzungen zufolge wird allein die EU bis zum Jahr 2030 jährlich rund 600 Milliarden Euro benötigen, um den Investitionsbedarf für den EU-Green-Deal zu decken (European Environmental Agency 2023).

In einem Kontext permanenter Sparmaßnahmen ist es unwahrscheinlich, dass demokratisch gewählte Regierungen die notwendigen Investitionen in Infrastruktur und klimafreundliche Technologien allein aufbringen können. Nachhaltige Investitionen durch nichtstaatliche Akteure, einschließlich privater und gemeinnütziger Organisationen, sind ein potenziell wichtiges Instrument zur Finanzierung der Einführung klimafreundlicher und klimaneutraler Maßnahmen. Nachhaltige Investitionen können daher als Ergänzung zur öffentlichen Politik verstanden werden.

Investitionen in nachhaltige Finanzprodukte, d. h. unter Berücksichtigung von ökologischen, sozialen und Corporate-Governance-Aspekten (ESG), können ein Mittel zur Förderung einer nachhaltigen und gerechten Gesellschaft sein, die den Klimawandel und soziale Ungleichheit bekämpft. In der Tat haben nachhaltige Investitionen und die Berücksichtigung von ESG-Aspekten bei Investitionen von Rentensystemen in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen. Institutionelle Anleger wie Pensionsfonds sind wichtige Akteure bei der Lenkung von Kapital in Richtung ESG-Investitionen.

Jüngsten Schätzungen zufolge sind inzwischen über 30 Billionen US-Dollar des von Vermögensverwaltern und institutionellen Anlegern gehaltenen weltweiten Vermögens in nachhaltige Anlagen investiert (GSIA 2023). Auf Europa entfällt mit 14 Billionen US-Dollar fast die Hälfte dieser Vermögenswerte (46 Prozent), was einem Anstieg von 2 Billionen US-Dollar seit 2020 entspricht (GSIA 2023, S. 10). Eine wichtige und wachsende Quelle für Investitionskapital sind Altersvorsorgeeinrichtungen wie Pensionsfonds einschließlich der auf Unternehmens- und Branchenebene organisierten bAV-Einrichtungen.

Die Vermögenswerte in kapitalgedeckten Pensionssystemen beliefen sich in der OECD 2021 auf 59 Billionen US-Dollar (OECD 2023) und stellen damit große Kapitalpools dar, die nachhaltig investiert werden können. Investitionsentscheidungen über Arbeitnehmer- und Arbeitgeberbeiträge zur betrieblichen Altersversorgung, insbesondere im Hinblick auf nachhaltige Anlagen, sind aus zwei Gründen von Bedeutung. Erstens erfordert es erhebliche finanzielle Ressourcen, den Übergang zu einer nachhaltigen Wirtschaft und Gesellschaft als Reaktion auf die Herausforderungen des Klimawandels voranzutreiben; zweitens muss ein solcher Übergangsprozess die (sozialen) Kosten und Folgen für die Beschäftigten berücksichtigen (*just transition*).

Mitbestimmungsakteure wie Gewerkschaften und Betriebsrät:innen sind Schlüsselakteure, da Übergänge von Wirtschaft und Gesellschaft auch auf betrieblicher und sektoraler Ebene stattfinden. Durch ihre Vertreter:innen in den Gremien der betrieblichen Altersversorgung und den Tarifverhandlungen nehmen sie Schlüsselpositionen ein. Im Mittelpunkt der vorliegenden Studie steht daher die Frage, wie das Vermögen der betrieblichen Altersversorgung genutzt werden kann, um einen Übergang zu einem nachhaltigen Wirtschaftssystem und einer nachhaltigen Gesellschaft zu gestalten, der auch den Interessen der Arbeitnehmer:innen gerecht wird.

1.1 Einfluss der Mitbestimmungsakteure auf Investitionsentscheidungen

Wie können Mitbestimmungsakteure wie Gewerkschaften, Betriebsrät:innen und Arbeitnehmervertreter:innen die Höhe und die Art der nachhaltigen Investitionen in der betrieblichen Altersversorgung beeinflussen? Angesichts des enormen Anstiegs der Investitionen in die kapitalgedeckte Altersvorsorge ist es wichtig, dieses Thema aus einer international vergleichenden Perspektive zu betrachten. Das angelegte Vermögen von Rentensystemen war 2021 viermal so groß wie 2001 und ist in den meisten Ländern schneller gestiegen als das Bruttoinlandsprodukt (BIP). Das Rentenvermögen in den OECD-Ländern stieg im Verhältnis zum BIP von 59 Prozent im Jahr 2001 auf 64 Prozent im Jahr 2011 und 105 Prozent im Jahr 2021 (OECD 2023).

Trotz dieses signifikanten Anstiegs gibt es nur wenige Studien, die untersuchen, inwieweit Akteure der Mitbestimmung Einfluss auf Anlageentscheidungen nehmen und diesen für nichtfinanzielle Zwecke nutzen. Die Förderung einer nachhaltigen, gerechten und vor allem sozialen Gesellschaft ist zudem ein zentrales Ziel der Gewerkschaften. Die vorliegende Studie fragt daher:

Welchen Einfluss haben die Akteure der Mitbestimmung auf die Kapitalanlage in der betrieblichen Altersversorgung und inwieweit berücksichtigen sie dabei sozial-ökologische Aspekte?

Die sozialwissenschaftliche Forschung zur Rolle der Gewerkschaften für die sozial-ökologische Transformation steht erst am Anfang, wobei große Lücken bestehen, insbesondere was die Rolle der Gewerkschaften bei der Entscheidungsfindung hinsichtlich nachhaltiger Investitionen in der betrieblichen Altersversorgung betrifft, an denen sie beteiligt sind.

Mehrere Studien haben das Engagement von Gewerkschaften und Arbeitnehmervertreter:innen beim Übergang zu einer grünen Wirtschaft für die Automobilindustrie (Allan/Robinson 2022; Galgóczi 2019), die Bauindustrie (Clarke/Sahin-Dikmen 2020), den Kohle- und Energiesektor (Galgóczi 2019; Houeland/Jordhus-Lier 2022) sowie die allgemeine Rolle der Gewerkschaften für die ökologische Modernisierung und den Klimawandel (Clarke/Lipsig-Mummé 2020; Flanagan/Goods 2022; Hampton 2018; Kalt 2022; Keil/Kreinin 2022; Thomas/Doerflinger 2020) und ihr Verhältnis zum Umweltschutz (Räthzel/Stevis/Uzzell 2021) analysiert.

Es gibt Untersuchungen, die zeigen, dass Mitbestimmungsakteure und Gewerkschaften wichtige Akteure sind, wenn es darum geht, Fragen der Nachhaltigkeit anzusprechen und Lösungen umzusetzen (Haunschild et al. 2021; Vitols/Kluge 2011). Wir wissen auch, dass länderübergreifende Unterschiede im institutionellen Kontext und in der Identität der Gewerkschaften deren Präferenzen und Verhalten sowie das anderer Mitbestimmungsakteure beeinflussen (Swenson 1989).

Ein Ziel der vorliegenden Studie ist es, unser Wissen darüber zu erweitern, wie Gewerkschaften als Schlüsselakteure der Arbeitsbeziehungen in Deutschland, den Niederlanden und Dänemark nachhaltige Anlagestrategien innerhalb der betrieblichen Altersversorgung fördern.

Im Folgenden stellen wir drei Länderstudien zu nachhaltigen Investitionen von ausgewählten bAV-Systemen vor. Für die Analyse von Umfang und Größenordnung nachhaltiger Anlagen in den einzelnen Ländern greifen wir auf internationale Studien und Organisationen wie die OECD und die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) zurück. Der Vorteil dieser Datenquellen ist deren Vergleichbarkeit.

Allerdings sind international vergleichbare Daten oft unvollständig, weshalb wir eine zweite Quelle hinzuziehen, nämlich nationale Informationen

für jedes Land. Wir stützen uns dabei insbesondere auf Informationen der nationalen Aufsichtsbehörden: der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Deutschland, De Nederlandsche Bank in den Niederlanden und Finanstilsynet in Dänemark. Ausführliche Informationen zu den Informationsquellen sind in den jeweiligen Länderkapiteln zu finden.

Darüber hinaus werden jeweils zwei ausgewählte kollektiv ausgehandelte bAV-Systeme für die Niederlande und Dänemark und drei für Deutschland näher untersucht. Voraussetzung für die Auswahl der Fälle war, dass ein Mindestmaß an Mitbestimmung, Einflussnahme oder Beteiligung an der Governance des bAV-Systems gegeben ist und dass nachhaltige Investments praktiziert oder zumindest in naher Zukunft in Betracht gezogen werden. Diese Auswahl positiver Fälle ermöglicht es uns, die Einflusskanäle und Strategien von Mitbestimmungsakteuren bei Anlageentscheidungen in unterschiedlichen Länder- und Branchenkontexten zu analysieren.

Die vorliegende Studie wendet qualitative Methoden zur Analyse der einzelnen bAV-Systeme an. Zum einen wurden Dokumente wie Jahresberichte von bAV-Einrichtungen, Positionspapiere und andere Publikationen von Gewerkschaften und Geschäftsberichte von Versicherungs- und Investmentgesellschaften sowie Pressemitteilungen aller genannten Akteure analysiert. Ergänzt wurde die Dokumentenanalyse zum anderen durch halbstrukturierte Experteninterviews. Für jede Fallstudie haben wir drei bis fünf Interviews geführt, und zwar mit

- Vertreter:innen der Akteure, die an der Steuerung und Entscheidungsfindung von bAV-Systemen beteiligt sind (z.B. von Gewerkschaften entsandte und von Mitgliedern der betrieblichen Altersversorgung gewählte Vorstandsmitglieder),
- Gewerkschaftsvertreter:innen, die für die betriebliche Altersversorgung und/oder Nachhaltigkeitsfragen zuständig sind,
- Manager:innen von bAV-Systemen und
- Investmentmanager:innen.

Je nach Interviewpartner:in umfassten die für alle Länder vergleichbaren Interviewleitfäden Fragen zur Governance der betrieblichen Altersversorgung, zum Anlageentscheidungsprozess, zur Definition und zum Umfang von ESG-Kriterien, zur Rolle der Mitbestimmungsakteure für die ESG-Strategie, zu den ESG-Präferenzen der Mitbestimmungsakteure und zur Rolle von externen Beratungsunternehmen und Vermögensverwaltern (Details hierzu sind [Kapitel 5](#) bis [Kapitel 7](#) zu den einzelnen Ländern zu entnehmen). Alle Interviewpartner:innen wurden im Vorfeld über die Ziele des geplanten Pro-

jekts und die Gewährleistung der Anonymität informiert; darüber hinaus unterzeichneten alle Befragten eine Einverständniserklärung.

Für Deutschland ist unser Fokus auf nachhaltige Investitionen in der betrieblichen Altersversorgung angesichts der Inhalte der bisherigen Rentenreformen und der wachsenden Bedeutung der betrieblichen Altersversorgung für das Alterseinkommen besonders wichtig. Da immer mehr Arbeitnehmer:innen über eine betriebliche Altersversorgung verfügen, steht auch immer mehr Kapital für Investitionen zur Verfügung. Entscheidungen darüber, wie und wo dieses Vermögen angelegt wird, können weitreichende Folgen haben, denn Investitionen gestalten die Zukunft der Gesellschaft mit.

Die vorliegende Studie ist ausdrücklich vergleichend angelegt, da es auch zwischen Ländern mit ähnlichen Systemen der Arbeitsbeziehungen erhebliche Unterschiede gibt. Selbst dort, wo die Mitbestimmung institutionalisiert und die betriebliche Altersversorgung quasi universell ist, wie in den Niederlanden und Dänemark, gibt es große Unterschiede beim relativen Anteil der kapitalgedeckten betrieblichen Altersversorgung am aktuellen und zukünftigen Alterseinkommen der Bevölkerung.

Auch hinsichtlich des Umfangs und des Inhalts nachhaltiger Investitionen von Betriebsrentensystemen gibt es große Unterschiede. Durch den Vergleich der deutschen Erfahrungen mit denen aus den Niederlanden und Dänemark liefert die vorliegende Studie wichtige Erkenntnisse und Empfehlungen für die politischen Akteure in Deutschland.

1.2 Sozialer und politischer Kontext

Die kapitalgedeckte betriebliche Altersversorgung beruht auf der Prämisse, dass die Arbeitnehmer- und Arbeitgeberbeiträge auf den Finanzmärkten in Aktien, Anleihen und andere Vermögenswerte investiert werden. Auch wenn die Finanzmärkte Höhen und Tiefen erleben, erhöhen die langfristigen Erträge aus diesen Anlagen den Wert des kollektiven Vermögens, sodass das System den Teilnehmer:innen bei ihrem Eintritt in den Ruhestand Renten oder Pensionen zahlen kann.

Durch ihre Vertreter:innen in Verwaltungsausschüssen und Verhandlungsprozessen der betriebliche Altersversorgung nehmen Akteure der Mitbestimmung wie Gewerkschaften und Betriebsrät:innen Schlüsselpositionen ein. Es stellt sich daher die Frage, wie die Investitionen in die betriebliche Altersversorgung genutzt werden können, um den Übergang zu einem nachhaltigen Wirtschaftssystem und einer nachhaltigen Gesellschaft zu gestalten, die gleichzeitig den Interessen der Beschäftigten gerecht wird.

Gewerkschaften sollten ein Interesse an sozialer und Corporate-Governance-Nachhaltigkeit haben, also an der Einhaltung von Menschen- und Arbeitnehmerrechten, dem Verbot von Kinderarbeit etc. (entsprechend den ILO-Normen; ILO 1998), aber auch an Mitbestimmung und guter Unternehmensführung. Ökologische Nachhaltigkeit ist auch ein zentraler Bestandteil des Programms des Deutschen Gewerkschaftsbundes, das sich mit der ökologischen Neuausrichtung und Umstrukturierung der Wirtschaft unter Berücksichtigung der sozialen Folgen befasst (DGB 1996, S. 16 f.).

Trotz dieser ehrgeizigen Ziele vertreten die einzelnen Gewerkschaften jedoch je nach Wirtschaftszweig und Zusammensetzung ihrer Mitgliedschaft unterschiedliche Interessen in Bezug auf Nachhaltigkeit. Wir beziehen diese Unterschiede in unsere Methodik mit ein, indem wir die Rolle der Mitbestimmungsakteure in verschiedenen Wirtschaftssektoren in Deutschland, den Niederlanden und Dänemark analysieren. Dieses Anliegen ist für Deutschland angesichts der vergangenen Rentenreformen und der zunehmenden Bedeutung der betrieblichen Altersversorgung besonders relevant.

Das deutsche Alterssicherungssystem befindet sich seit der einschneidenden Rentenreform von 2001, die den Anteil der kapitalgedeckten Altersvorsorge an den künftigen Alterseinkommen deutlich erhöht hat, in einem Veränderungsprozess. Auf diesen nehmen die Akteure der Mitbestimmung Einfluss, indem sie kollektive branchenweite oder branchenübergreifende bAV-Systeme einrichten, z.B. in der Metallindustrie („MetallRente“), in der chemischen Industrie („ChemiePensionsfonds“) und im Gastgewerbe („hogarenteplus“). Ziel all dieser Systeme ist es, die Vorteile der Finanzmärkte für ein kostengünstiges Alterseinkommen zu nutzen (für detaillierte Informationen zu einzelnen bAV-Systemen und Branchen vgl. Fröhler/Fehmel 2018 und Wiß 2011).

Darüber hinaus sind die Akteure der Mitbestimmung regelmäßig in die Tarifverhandlungen zur betrieblichen Altersversorgung eingebunden. Mit dem Betriebsrentenstärkungsgesetz, das 2018 in Kraft trat, wird der Weg zur Stärkung der betrieblichen Altersversorgung unter Beteiligung der Sozialpartner fortgesetzt. Das Gesetz zielt nicht nur darauf ab, möglichst vielen Arbeitnehmer:innen eine betriebliche Altersversorgung zu ermöglichen (und damit Ungleichheiten und niedrige Rentenzahlungen zu vermeiden), sondern auch, die Beiträge und Investitionen zu erhöhen.

Je mehr Arbeitnehmer:innen von einer betrieblichen Altersversorgung profitieren und Beiträge zahlen, desto mehr Mittel stehen für Investitionen zur Verfügung. Umso wichtiger ist es, dass die Beitragszahler:innen auch einen Einfluss darauf haben, wo investiert wird. Da es einzelnen Arbeitneh-

mer:innen oft nicht möglich ist, Einfluss zu nehmen, z.B. aufgrund fehlender Möglichkeiten oder mangelnder Finanzkenntnisse, spielen die Akteure der Mitbestimmung hier eine wichtige Rolle.

In vielen Ländern haben sich die Gewerkschaften aus guten Gründen für öffentliche umlagefinanzierte Rentensysteme eingesetzt. Der drastische Rückgang der Altersarmut in der Nachkriegszeit ist weitgehend diesen umlagefinanzierten Systemen zu verdanken. Wir möchten daher betonen, dass es nicht das Ziel der vorliegenden Studie ist, kapitalgedeckte Renten (als Alternative zu umlagefinanzierten Rentensystemen) zu fördern. Vielmehr geht es darum, die institutionellen Voraussetzungen zu untersuchen, die es den Gewerkschaften ermöglichen, den wachsenden Anteil kapitalgedeckter Renten nachhaltig zu gestalten.

Nachhaltige Geldanlagen, d.h. Geldanlagen, die ökologische, soziale und Corporate-Governance-Aspekte berücksichtigen, spielen dabei eine wesentliche Rolle. Die EU drängt ihre Mitgliedsstaaten nicht nur zu finanziell nachhaltigen öffentlichen Rentensystemen und einer größeren Bedeutung der kapitalgedeckten Altersvorsorge (Anderson 2010; Guardiancich/Natali 2012; Schelkle 2019), sondern neuerdings im Rahmen des EU-Aktionsplans „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ (Europäische Kommission 2018a) auch zur Berücksichtigung nachhaltiger Investments.

Im Folgenden geben wir in Kapitel 2 zunächst einen Überblick über die bestehende wissenschaftliche Forschung zu Investitionen von bAV-Einrichtungen und der Rolle von Mitbestimmungsakteuren, woraus wir eine Reihe von Erwartungen für unsere eigene Studie ableiten. In Kapitel 3 stellen wir dann unsere Fallbeispiele und Hintergrundinformationen vor. Nachhaltiges Investieren ist ein Fachbegriff, der eine Vielzahl von unterschiedlichen Anlagestrategien umfasst. Aus diesem Grund werden in Kapitel 4 die wichtigsten Ansätze für nachhaltiges Investieren vorgestellt.

In den Kapiteln 5, 6 und 7 stellen wir unsere Fallstudien zur Rolle der Mitbestimmungsakteure bei nachhaltigen Investitionen verschiedener bAV-Einrichtungen in Deutschland, den Niederlanden und Dänemark vor. In Kapitel 8 werden die Ergebnisse dieser Fallstudien verglichen und auf dieser Grundlage eine Reihe von Lehren für die nachhaltige Geldanlage durch bAV-Einrichtungen formuliert.

2 WELCHE ROLLE SPIELEN AKTEURE DER MITBESTIMMUNG BEI NACHHALTIGEN KAPITALANLAGEN IN DER BETRIEBLICHEN ALTERSVERSORGUNG?

Tobias Wiß, Natascha van der Zwan und Karen M. Anderson

Die vorliegende Studie bietet eine neue Perspektive auf den Wohlfahrtsstaat, indem sie über die Politik der Reform öffentlicher Rentenleistungen hinausgeht und sich auf die politischen Prozesse rund um Rentenfinanzierung und Investitionsentscheidungen konzentriert. Diese Perspektive ist wichtig, da kapitalgedeckte Renten in vielen europäischen Wohlfahrtsstaaten inzwischen eine weit verbreitete Form der Finanzierung von Rentenleistungen sind, wodurch künftige Rentenzahlungen zunehmend von Finanzinvestitionen abhängen. Wie wir im Folgenden erläutern werden, bietet die Finanzialisierung der Renten neue Möglichkeiten für Mitbestimmungsakteure, insbesondere für Gewerkschaften, um Investitionen in Richtung nachhaltiger Ziele zu lenken (Kapitel 2.1).

Zugleich erörtern wir, dass nicht alle Gewerkschaften gleichermaßen an Nachhaltigkeit interessiert sind und dies vom Produktionsmodell der Branche, in der sie tätig sind, und von ihrer eigenen organisatorischen Identität abhängig ist (Kapitel 2.2). Darüber hinaus werden wir zeigen, dass die Fähigkeit der Gewerkschaften, Nachhaltigkeitspräferenzen in Renteninvestitionen umzusetzen, von der Verfügbarkeit von Mitsprachemechanismen innerhalb der bAV-Systeme und von der Organisation der Investitionskette abhängt.

2.1 Finanzialisierung der Renten

2.1.1 Von Rentenreformen zur Finanzialisierung

Die meisten einschlägigen Forschungsarbeiten haben sich bisher mit Reformen der gesetzlichen Rentenversicherung (z.B. Immergut/Anderson/Schulze 2007; Wiß 2011), Privatisierungsprozessen (z.B. Ebbinghaus 2011; Meyer/Bridgen/Riedmüller 2007; Natali 2017; Wiß 2012) oder der Rolle von Tarifverhandlungen für Sozialleistungen (Fröhler/Fehmel 2018) befasst. Dieser

Schwerpunkt beginnt sich zu ändern, da immer mehr Studien das Ausmaß und die Konturen des Zusammenhangs zwischen Wohlfahrt und Finanzsystem analysieren (Estevez-Abe 2001). Die zentrale Erkenntnis von Estevez-Abe (2001) ist, dass kapitalgedeckte Renten Kapital akkumulieren, um damit laufende und künftige Renten zu finanzieren, wobei dieses Kapital auch eine (neue) Quelle für Investitionen in die Realwirtschaft darstellt.

Die kapitalgedeckte betriebliche Altersversorgung erfüllt somit zwei Funktionen: zum einen die Finanzierung individueller Sozialleistungen und zum anderen die Bereitstellung von „geduldigem Kapital“ (*patient capital*) zur Finanzierung des Wirtschaftswachstums. Letzteres bedeutet vor allem die Bereitstellung von langfristigem Kapital für Investitionen, oft mit dem Ziel, neue Unternehmen zu unterstützen oder nichtfinanzielle Ziele (z.B. die Schaffung von Arbeitsplätzen) zu erreichen (Deeg/Hardie/Maxfield 2016).

Auch wenn in der Regel institutionelle Anleger wie Banken und Versicherungsgesellschaften als Anbieter von geduldigem Kapital gesehen werden, weisen neuere Studien den immer stärker werdenden Systemen und Anbietern einer kapitalgedeckten betrieblichen Altersversorgung eine ähnliche Rolle zu (McCarthy/Sorsa/van der Zwan 2016; van der Zwan 2017). Aufgrund ihrer oft langfristigen Verpflichtungen und Anlagehorizonte können die Anbieter von bAV-Systemen langfristige Anlageentscheidungen treffen.

Auch die kapitalgedeckte betriebliche Altersversorgung wird zunehmend unter dem Gesichtspunkt der Finanzialisierung analysiert, wobei sich dieser Begriff auf die zunehmende Bedeutung der Finanzmärkte und ihrer Akteure für Bereiche außerhalb des Finanzsystems bezieht (van der Zwan 2014). Die Finanzialisierung der Renten beschreibt demnach die zunehmende Bedeutung von Finanzmärkten und Finanzmarktakteuren und damit auch von deren Risiken und Chancen für die Alterseinkommen (Langley 2008; Natali 2018; Wiß 2019).

Bestehende Studien zur Finanzialisierung der Renten befassen sich meist entweder mit dem Einfluss von Finanzierungsmechanismen auf die Höhe der Rentenleistungen (z.B. Belfrage/Ryner 2009; Langley 2008; Mabbett 2012) oder mit Investitionen von Pensionsfonds unabhängig von der Wohlfahrtsdimension (Arjaliès et al. 2017; McCarthy/Sorsa/van der Zwan 2016; Wiß 2015b).

Die bestehende Literatur zur Finanzialisierung der Renten hat zu Recht auf die Gefahren und Risiken hingewiesen, die mit der Anlage von Rentenskapital auf potenziell volatilen Finanzmärkten verbunden sind. Je weiter der Prozess der Finanzialisierung fortschreitet, desto stärker hängt das künftige Renteneinkommen von den Anlageerträgen und nicht von Sozialversiche-

rungsbeiträgen oder Steuerzahlungen ab. Diese Entwicklung führt zu Kohortenrisiken (nicht alle Kohorten sparen unter den gleichen wirtschaftlichen Bedingungen), zu Verlusten in wirtschaftlich ungünstigen Jahren, zu größerer Ungleichheit und zu einem stärkeren Einfluss der Finanzmarktakteure und ihrer Logik auf das Renteneinkommen.

Wenn wir allerdings nur die Risiken der Finanzialisierung betrachten, ergibt sich ein unvollständiges Bild. Unser Argument ist nicht etwa, dass die positiven Aspekte der kapitalgedeckten Betriebsrenten die Risiken überwiegen würden oder dass kapitalgedeckte Renten den öffentlichen umlagefinanzierten Rentensystemen überlegen wären, eher scheint das Gegenteil der Fall zu sein (vgl. z. B. Blank et al. 2016). Vielmehr wollen wir untersuchen, inwieweit Akteure der Mitbestimmung – in einem politischen Umfeld, das eine Stärkung der kapitalgedeckten Altersvorsorge anstrebt – Investitionsentscheidungen beeinflussen und für ihre Zwecke nutzen können. Angesichts der zunehmenden Bedeutung der betrieblichen Altersversorgung in Europa ist es wichtig, die soziale und ökologische Dimension dieser Rentensysteme zu stärken.

2.1.2 Gewerkschaften und betriebliche Altersversorgung

Wie Arbeitgeber und Finanzmarktakteure haben auch die Gewerkschaften ein Interesse daran, wie die Rentenbeiträge verwaltet und investiert werden (Naczyk 2016; Anderson 2019). Die Beteiligung an der Governance betrieblicher Rentensysteme bedeutet Zugang zu Kontrolle und Einfluss auf Investitionsentscheidungen. Die Verwaltung von Betriebsrentensystemen hat somit weitreichende politische Konsequenzen, da sie den Akteuren die Möglichkeit gibt, Investitionen nach ihren eigenen Präferenzen und Prioritäten zu verwalten.

Dabei geht es auch um die Entscheidung, ob nur finanzielle Motive, also eine möglichst hohe Rendite, für die Anlageentscheidungen ausschlaggebend sind oder ob auch nichtfinanzielle Überlegungen wie soziale und ökologische Aspekte bei der Zusammenstellung des Portfolios berücksichtigt werden.

Die bisherige internationale Forschung hat gezeigt, dass der Einbezug von Mitbestimmungsakteuren in die Entscheidungsstrukturen der betrieblichen Altersversorgung einen Unterschied bewirken kann. So investieren bAV-Einrichtungen mit stärkerem gewerkschaftlichem Einfluss mehr in festverzinsliche Anleihen als in Aktien, um das Ziel stabiler und nachhaltiger künftiger Rentenleistungen zu erreichen (Harper 2008; Wiß 2015b).

Der Einbezug der Begünstigten oder ihrer Gewerkschaften in Ausschüsse und Entscheidungsprozesse beeinflusst das Investitionsverhalten und den Grad der Ausfinanzierung (Solvenz) von bAV-Einrichtungen (Harper 2008; Useem/Mitchell 2000; Yang/Mitchell 2008). Mitglieder der betrieblichen Altersversorgung und Mitbestimmungsakteure sind häufig an der Auswahl von Investmentmanager:innen beteiligt und können damit drohen, ihre Beiträge abzuziehen, wenn die Investitionen nicht im langfristigen Interesse der Arbeitnehmer:innen erfolgen (Bennett/Johnson 1981).

Einige Studien argumentieren, dass Investitionen in (Staats-)Anleihen eine Investition in die Zukunft eines Landes darstellen und somit auch nicht-finanzielle Motive verfolgen. Darüber hinaus können Investitionen in die öffentliche Infrastruktur beispielsweise Privatisierungen verhindern oder zumindest verlangsamen. Die meisten dieser Studien konzentrieren sich jedoch nur auf den Unterschied zwischen Investitionen in Aktien und Anleihen und lassen außer Acht, inwieweit auch soziale, ökologische und Corporate-Governance-Aspekte berücksichtigt werden.

Im Bereich der sozialen Verantwortung von Unternehmen haben Scholz und Vitols (2019) einen starken positiven Zusammenhang zwischen Mitbestimmung und nachhaltigen Unternehmenszielen gefunden, z.B. der Definition von Zielen zur Verringerung der Umweltbelastung und der Verpflichtung zu Arbeitsplatzsicherheit. Die Mitbestimmung wirkt sich daher positiv auf Arbeit und Wirtschaft aus, ist aber europaweit sehr unterschiedlich institutionalisiert (I.M.U. 2019). Die Unternehmensverantwortung ist also weitgehend von der Unternehmensmitbestimmung geprägt.

Studien zu gewerkschaftlichen Präferenzen in Bezug auf Corporate Governance im Kontext kapitalgedeckter Altersversorgungssysteme kommen zudem zu dem Ergebnis, dass Gewerkschaften – vergleichbar mit anderen gewerkschaftlichen Revitalisierungsstrategien – auch ihre Aktivitäten als Anteilseigner als innovative Strategie nutzen, um ihre traditionelle Agenda mit anderen Mitteln zu verfolgen (Bridgen/Naczyk 2019). Wir gehen daher davon aus, dass Akteure der Mitbestimmung, die an der Governance von bAV-Systemen beteiligt sind, in ähnlicher Weise langfristige und nachhaltige Investitionen bevorzugen und fördern.

2.1.3 Investitionsketten

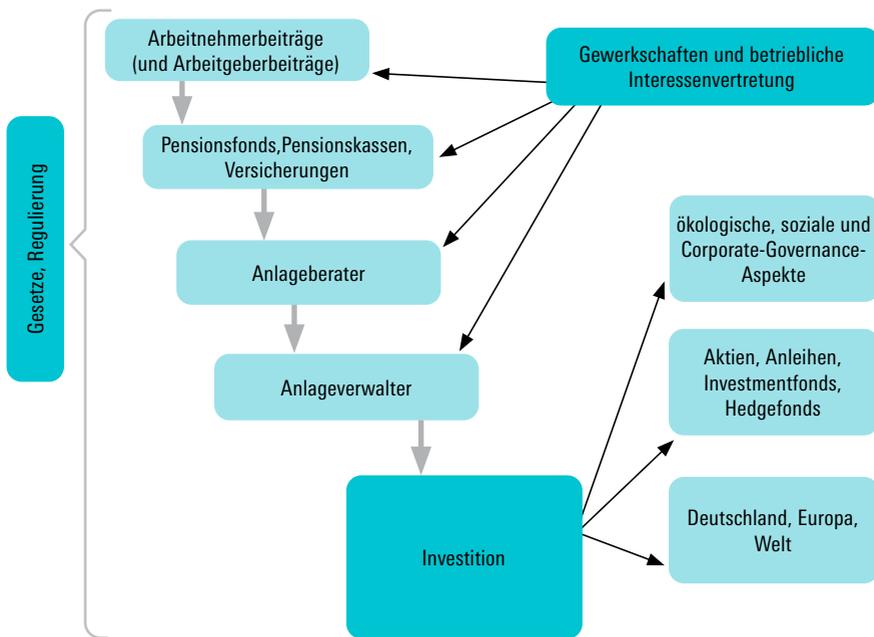
Arbeitnehmer:innen und Gewerkschaften stehen vor zahlreichen Herausforderungen, wenn es darum geht, Einfluss darauf zu nehmen, wie Beiträge zur

Altersversorgung angelegt werden. Dies gilt auch für Länder und Rentensysteme, in denen Arbeitnehmer:innen und Gewerkschaften in den entsprechenden Gremien vertreten sind, denn die Anlageprozesse werden immer komplexer. Selbst wenn ein institutioneller Anleger die Parameter seiner Anlagepolitik festlegt, sind mehrere Akteure an der Umsetzung dieser Entscheidungen beteiligt. Eine Folge davon ist, dass eine Entscheidung, die am Anfang einer Kette weiterer Entscheidungen steht, dazu führen kann, dass die Investitionen nicht vollständig der ursprünglichen Absicht des Anlegers entsprechen.

Die heutige Finanzwirtschaft weist einen hohen Grad an (globaler) Vernetzung auf. Arjaliès et al. (2017) verwenden daher die Metapher der Investitionskette, um zu beschreiben, wie das Rentenskapital mehrere Zwischenstufen durchläuft, an denen z.B. bAV-Einrichtungen, Anlageberater und Anlageverwalter beteiligt sind, bevor es schließlich auf dem Markt ankommt (Abbildung 1).

Abbildung 1

Beispiel für eine Investitionskette



Quelle: eigene Darstellung

Die Verwaltung der Kapitalanlagen erfolgt in der Regel nicht durch die Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung selbst, sondern wird an Anlageverwalter ausgelagert. Diese Einrichtungen wiederum verlassen sich auf eine Reihe von Finanzdienstleistern wie Finanzanalysten, Anlageberater oder Ratingagenturen, um zu entscheiden, wo das Rentenskapital letztendlich investiert werden soll.

Bevor das Kapital also Regierungen oder Unternehmen erreicht, die Anleihen oder Aktien ausgeben, hat es verschiedene Institutionen durchlaufen, die zusammen die Investitionskette bilden. Mit jeder weiteren Zwischenstation wird es für diejenigen, die am Anfang der Kette stehen, d.h. die Arbeitnehmer:innen, die Beiträge einzahlen, und ihre Vertreter:innen, schwieriger, die Kontrolle über die endgültige Anlageentscheidung auszuüben. Dieser Mangel an Kontrolle wird durch die sich ändernden Anlagepraktiken noch verschärft, insbesondere durch den Wechsel von aktiven zu passiven Anlagen.

Bei aktiven Anlagen versucht der Anleger bzw. die Anlegerin, den Markt zu schlagen, indem er/sie aktiv Anlagen auswählt, von denen er/sie glaubt, dass sie eine höhere Rendite als der Marktdurchschnitt erzielen können. Passive Anlagen hingegen folgen den Marktentwicklungen genau, indem sie ein Anlageportfolio aus Indexfonds, die den gesamten Markt abbilden, zusammenstellen und anbieten (Braun 2016, S.263). Dieser Trend zu passiven Indexfonds ist seit der Finanzmarktkrise 2008 insbesondere bei institutionellen Anlegern wie bAV-Einrichtungen zu beobachten.

Der Markt für passive Indexfonds wird dabei von einigen wenigen Unternehmen dominiert, die Fichtner, Heemskerk und Garcia-Bernardo (2017) als „die großen Drei“ bezeichnen: Blackrock, Vanguard und State Street. 2016 machte das Fondsvolumen dieser drei Unternehmen mehr als 90 Prozent des gesamten passiven Aktienfondsmarktes aus (Fichtner/Heemskerk/Garcia-Bernardo 2017, S. 304). Die enorme Größe der Fondsgesellschaften macht sie zu extrem starken Großaktionären börsennotierter Unternehmen, sodass hier auch der Begriff des Asset-Manager-Kapitalismus verwendet wird (Braun 2016).

Zum einen erschweren Länge und Komplexität der Investitionskette die Einflussnahme der Mitbestimmungsorgane auf Investitionsentscheidungen. Zum anderen werden nachhaltige Investitionen zwar stark nur mit ökologischen Aspekten verbunden (*green transition*), nicht aber mit sozialen Zielen (*fair transition*). Im Zuge der Debatten um nachhaltige Geldanlagen kommt den Gewerkschaften daher eine entscheidende Rolle zu, die soziale Frage stärker zu vertreten, um eine alleinige Fokussierung auf ökologische Aspekte, so wichtig diese auch sind, zu verhindern.

Auf der anderen Seite bietet eine Investitionskette auch verschiedene Anknüpfungspunkte für die Akteure der Mitbestimmung, um Investoren über die Belange der Arbeitnehmer:innen zu informieren und so deren Entscheidungen zu beeinflussen. Umso wichtiger ist es, dies zu beleuchten und aufzuzeigen, wie die Investitionsketten beschaffen sind, ob sie die ursprünglichen Investitionspräferenzen verwässern und an welchen Stellen die Mitbestimmung wirksam eingesetzt werden kann.

2.2 Die Rolle des institutionellen Kontextes für die Positionen der Gewerkschaften zu Klimawandel und gerechtem Übergang

2.2.1 Struktur und Geschäftsmodell der Branche

In Anlehnung an Morgan (2007) und Hall und Soskice (2001) argumentieren Sievänen, Rita und Scholtens (2013) und Bengtsson (2008), dass Kapitalströme – einschließlich nachhaltiger Investitionen – durch ihre Verknüpfung mit nationalen Geschäftsmodellen und Organisationen beeinflusst werden. Obwohl uns Studien fehlen, die dieses Argument für nachhaltige Investitionen systematisch testen, haben wir Belege für den Fall der sozialen Verantwortung von Unternehmen (CSR; Gjølberg 2009).

Wir wissen, dass zum einen internationale Kräfte wie die Globalisierung CSR vorantreiben. Zum anderen beeinflussen nationale Institutionen wie z.B. Produktionsmodelle das CSR-Engagement von Unternehmen. So sind Unternehmen in einem Umfeld, in dem Institutionen die soziale Marktwirtschaft schätzen, aktiver in CSR als in einem Umfeld, in dem nur auf Marktwirtschaft geachtet wird. Wir wenden ähnliche Überlegungen an, um die Ähnlichkeiten und Unterschiede zwischen den Branchen zu erklären, in die bAV-Systeme eingebettet sind.

Die meisten Betriebsrentensysteme in Deutschland, den Niederlanden und Dänemark sind auf bestimmte Branchen zugeschnitten und nicht auf einzelne oder alle Unternehmen eines Landes. Dies bedeutet, dass bAV-Systeme oftmals in eine bestimmte Branche eingebettet sind. Auf dieser Grundlage argumentieren wir, dass die Struktur und das Geschäftsmodell bestimmter Branchen einen Einfluss auf die (nachhaltigen) Anlagestrategien der betrieblichen Altersversorgung haben.

Diese Argumentation ist vergleichbar mit der Aussage, dass die Förderung einer grünen Wirtschaft durch die Gewerkschaften mit dem Interesse der Branche und den Kohlenstoffemissionen zusammenhängt (Clarke/Lip-

sig-Mummé 2020; Thomas/Doerflinger 2020) und dass der politökonomische Kontext eines Landes einen Einfluss auf das Verhalten der Gewerkschaften hat (Gough 2010; Stevis/Felli 2015).

Der Branchenkontext fördert Nachhaltigkeitsaktivitäten, also nachhaltige Produkte und ressourcenschonende Prozesse, wenn dies einen Wettbewerbsvorteil bedeutet. In ähnlicher Weise könnten Gewerkschaften in Branchen, deren Produktionsmodell stark mit Umwelt- oder Sozialfragen verbunden ist, das Thema Nachhaltigkeit bei Investitionsentscheidungen der betrieblichen Altersversorgung stärker gewichten als andere Branchen.

Es ist zu erwarten, dass Gewerkschaften in emissionsintensiven Branchen wie der Automobil- oder der chemischen Industrie dem Thema Nachhaltigkeit eher skeptisch gegenüberstehen, da in diesem Fall Investitionen in einige Unternehmen ausgeschlossen würden, während Gewerkschaften in Branchen wie dem Baugewerbe, die von nachhaltigen Investitionen profitieren, diese eher fördern.

Auch der Gesundheitssektor, den eine unserer Fallstudien in den Niederlanden betrachtet, profitiert von nachhaltigen Investitionen. Angesichts der massiven finanziellen Belastung durch die Überalterung der Bevölkerung und einen ungesunden Lebensstil könnte eine nachhaltigere Wirtschaft zu weniger Gesundheitsproblemen und damit zu niedrigeren Kosten und besseren Arbeitsbedingungen führen.

In anderen Branchen wie etwa dem Einzelhandel, die weder besonders von nachhaltigen Investitionen profitieren noch Nachteile erfahren, spielen nachhaltige Investitionen möglicherweise keine entscheidende Rolle.

2.2.2 Macht und Identität der Gewerkschaften

Als Teil des institutionellen Kontextes können Machtressourcen und Identität der Gewerkschaften entscheidend für nachhaltige Investitionen sein. Diese Erwartung lässt sich aus der Literatur über soziale Leistungen von Unternehmen ableiten, die zeigt, dass Gewerkschaften wichtige Akteure bei der Förderung „sozialer Ergebnisse“ sind (Ioannou/Serafeim 2012). Unternehmen weisen eine höhere soziale Leistung auf, wenn mächtige Gewerkschaften bessere Arbeitsbedingungen und eine Arbeitsplatzpolitik mit positiven Auswirkungen für den Umweltschutz fordern.

In ähnlicher Weise haben Yan, Ferraro und Almandoz (2019) einen positiven Zusammenhang zwischen nachhaltigen Investitionen und dem gewerkschaftlichen Organisationsgrad gefunden (allerdings nur in Ländern wie

z.B. den englischsprachigen, in denen die Finanzlogik gegenüber der sozialen Logik dominiert), weil die Gewerkschaften das Wohlergehen der Arbeitnehmer:innen und der Gesellschaft fördern, indem sie sich nicht auf die Gewinnmaximierung konzentrieren.

Wenn sich Gewerkschaften stärker an der Gestaltung und den Verhandlungen zur betrieblichen Altersversorgung beteiligen, wird ihre Ablehnung der kapitalgedeckten Altersvorsorge und der Finanzmarktlogik schwächer und sie nutzen ihren Einfluss in der betrieblichen Altersversorgung, um nichtfinanzielle Aspekte wie nachhaltige Investitionen zu fördern (Giamporcaro/Gond 2016; Penalva-Icher 2012).

Generell lässt sich feststellen, dass Gewerkschaften die Verbreitung nachhaltiger Anlagen und die Übernahme von ESG-Praktiken auch außerhalb der betrieblichen Altersversorgung vorantreiben (Arjaliès 2010; Gond/Boxenbaum 2013; Jonsson/Regnéir 2009), z.B. durch die Unterstützung der Prinzipien für verantwortliches Investieren der Vereinten Nationen (UN-PRI; Yan/Ferraro/Almandoz 2019). Daraus folgt, dass wir mehr nachhaltige Investitionen in Branchen mit einem höheren gewerkschaftlichen Organisationsgrad erwarten können.

Darüber hinaus könnten die Identität und die politischen Strategien der Gewerkschaften von Bedeutung für ihr Engagement für nachhaltige Investitionen sein. Die Identität der Gewerkschaften und ihre Haltung zu nachhaltigen Investitionen hängen mit dem Ausmaß ihrer internen ideologischen Homogenität bzw. Heterogenität und dem Grad ihres internen Zusammenhalts zusammen.

Nach Hyman (2001) können wir je nach Position der jeweiligen Gewerkschaft zu den Bereichen Markt, Gesellschaft und Klasse zwischen wirtschaftlich orientierten Gewerkschaften (*business-oriented unions*), sozial-integrativen Gewerkschaften (*society-oriented unions*) und radikalen Gewerkschaften unterscheiden.

Mehrere Studien verwenden diese Klassifizierung für die Analyse des gewerkschaftlichen Verhaltens in Bezug auf den Klimawandel (Flanagan/Goods 2022; Goods 2013; Hampton 2018; Kalt 2022; Thomas/Doerflinger 2020). Hierbei hat sich im Wesentlichen eine Klassifizierung von Gewerkschaften auf der Grundlage ihrer politischen Strategien in zwei Typen durchgesetzt (Dreiling 1998; Moody 1997; Stevis/Felli 2015).

Wirtschaftsorientierte Gewerkschaften haben einen hohen Grad an internem Zusammenhalt und ihre Hauptziele sind gute Arbeitsbedingungen und Löhne für ihre Mitglieder sowie die Sicherung von deren Arbeitsplätzen im Einklang mit dem Produktionsmodell der Branche. Als solche fördern sie

insbesondere technologische Lösungen zur Bewältigung der Klimakrise im Einklang mit den Marktmechanismen (Flanagan/Goods 2022).

Im Gegensatz dazu sind gesellschaftsorientierte Gewerkschaften (*social movement unionism* nach Hyman 2001) durch eher heterogene Mitgliederstrukturen gekennzeichnet, die es oft schwierig machen, mit einer Stimme zu sprechen. Dank ihrer Verbindung zu sozialen Bewegungen haben sie zudem nicht nur den Nutzen für ihre Mitglieder, sondern auch für die Gesellschaft im Allgemeinen im Blick, z.B. im Hinblick auf einen sozial-ökologischen Übergang. Dank ihres Ziels der sozialen Gerechtigkeit fungieren solche Gewerkschaften als Moderator von Marktmechanismen (Goods 2013). Dieser Typ von Gewerkschaft verfolgt als Antwort auf den Klimawandel eine Strategie, die auf sozialer Gerechtigkeit basiert und staatliche Interventionen umfasst (Flanagan/Goods 2022).

Der dritte Idealtypus der radikalen Gewerkschaft, für die Klassenkampf und Antikapitalismus zentrale Merkmale der eigenen Identität sind, spielt in den betrachteten drei Ländern keine nennenswerte Rolle und wird daher nicht weiter berücksichtigt.

Hinsichtlich der Frage, ob wirtschaftsorientierte Gewerkschaften nachhaltige Investitionen fördern, ist zu erwarten, dass das Produktionsmodell ihrer Branche entscheidend ist. Sie werden sich für Nachhaltigkeit einsetzen, wenn ihre eigene Branche und ihre Beschäftigten davon profitieren; aber ihr Engagement wird gering sein, wenn ihre Branche dadurch Nachteile zu erwarten hat. Im Gegensatz dazu werden gesellschaftlich orientierte Gewerkschaften aufgrund ihres allgemeinen Ziels einer sozial-ökologischen Transformation der Gesellschaft ein starkes Interesse an nachhaltigen Investitionen haben, unabhängig von der Branche, für die sie zuständig sind.

In Zeiten rückläufiger Mitgliederzahlen betonen manche Autor:innen Revitalisierungsstrategien und eine stärkere Ausrichtung auf sozial-ökologische Themen. Dies schließt auch wirtschaftsorientierte Gewerkschaften mit ein, was auf eine teilweise Verschiebung hin zu einer eher gesellschaftlich orientierten Gewerkschaft hindeutet (Chun 2009; Walsh 2012). Allerdings müssen wir auch berücksichtigen, dass sich nicht alle Gewerkschaften eindeutig einem der genannten Gewerkschaftstypen zuordnen lassen, da sie oft mehrere Ziele verfolgen oder sich je nach Themenbereich unterschiedlich verhalten.

2.2.3 Ausmaß der Rentenfinanzialisierung und nachhaltige Investitionen

Mehrere Studien haben untersucht, wie der nationale institutionelle Kontext, in dem Investoren agieren, deren Bereitschaft und Fähigkeit beeinflusst, nachhaltigere Anlagepraktiken zu übernehmen (z.B. Egli/Schärer/Steffen 2022; Hoepner/Majoch/Zhou 2021; Sievänen/Rita/Scholtens 2013). Ein wichtiges Ergebnis ist, dass nachhaltige Investitionen mit der Größe des kapitalgedeckten Rentensystems, gemessen an den verwalteten Vermögenswerten, korrelieren. Anders ausgedrückt: Die bisherige Forschung konnte einen Zusammenhang zwischen dem Ausmaß der Rentenfinanzialisierung und der Verbreitung nachhaltiger Anlagepraktiken feststellen (z.B. ScFossil Freeholdens/Sievänen 2013; Vitols 2011).

In ihrer Übersichtsstudie über 250 europäische Pensionsfonds machten Sievänen, Rita und Scholtens (2013) die Größe der Pensionsfonds als eine der Triebkräfte für nachhaltige Investitionen aus. Insgesamt stellten sie fest, dass ESG-Kriterien in Pensionsfonds angelsächsischer und skandinavischer Herkunft im Vergleich zu Pensionsfonds deutscher Herkunft stärker verbreitet sind. Sowohl der angelsächsische als auch der skandinavische Wohlfahrtsstaat sind für einen hohen Grad an Rentenfinanzialisierung insbesondere aufgrund gut ausgebauter bAV-Systeme bekannt – im Gegensatz zu Ländern wie Deutschland und Österreich, in denen die betriebliche Altersversorgung bis vor Kurzem noch keine große Rolle spielte (Anderson 2019; van der Zwan 2020; Wiß 2019).

Dabei ist anzumerken, dass ein geringeres Ausmaß von Rentenfinanzialisierung nicht automatisch bedeutet, dass in einem Land weniger nachhaltig investiert wird. Eine wichtige Ausnahme ist beispielsweise Frankreich, das eine starke Bewegung für nachhaltiges Investieren und zugleich einen niedrigen Rentenfinanzialisierungsgrad aufweist (zu Frankreich vgl. Arjaliès 2010; Crifo/Durand/Gond 2019).

Es gibt mehrere Erklärungen dafür, warum gerade bAV-Einrichtungen eine so wichtige Rolle bei der Verbreitung nachhaltiger Investitionspraktiken spielen. Eine erste Erklärung bezieht sich auf den Anlagehorizont. Demnach macht die langfristige Anlageorientierung – Betriebsrenten werden über mehrere Jahrzehnte aufgebaut – bAV-Einrichtungen anfälliger für nachhaltige Anlageformen (Crifo/Durand/Gond 2019). Zweitens könnte die Korrelation zwischen der Rentenfinanzialisierung und nachhaltigen Investitionen auch die richtungweisende Rolle der öffentlichen bAV-Einrichtungen widerspiegeln.

Mehrere Studien konnten zeigen, dass insbesondere öffentliche bAV-Einrichtungen mit größerer Wahrscheinlichkeit als private bAV-Einrichtungen nachhaltige Anlageformen übernehmen und befürworten (z.B. Egli/Schärer/Steffen 2022; Hoepner/Majoch/Zhou 2021; Sievänen/Rita/Scholten 2013). Die Vorreiterrolle der öffentlichen bAV-Einrichtungen könnte darauf hindeuten, dass der Staat als wichtiger Agenda-Setter für nachhaltige Investitionen fungiert, was Studien über andere öffentliche Finanzinstitutionen ebenfalls bestätigen (z.B. Deyris 2023; Mertens/Thiemann 2023; Siderius 2023).

Schließlich sind bAV-Einrichtungen möglicherweise offener für (öffentliche) Forderungen nach nachhaltigen Investitionen, die auch von ihren eigenen Mitgliedern kommen. Apostolakis, Kraanen und Dijk (2016) fanden beispielsweise heraus, dass die Mitglieder von bAV-Einrichtungen nachhaltige Investitionen stärker befürworten als die Manager:innen. Der Einfluss der Mitglieder auf die Anlagepolitik setzt jedoch das Vorhandensein von Governance-Strukturen voraus, die die Vertretung der Mitgliederinteressen ermöglichen. In Fällen, in denen solche Governance-Strukturen nicht vorhanden sind, werden Nachhaltigkeitsüberlegungen in erster Linie von den Anlageverwaltern im Auftrag der bAV-Einrichtungen angestellt (Parfitt 2018).

Zusätzlich zu ihren eigenen Anlagepraktiken haben bAV-Einrichtungen auch zu verschiedenen nationalen und transnationalen Initiativen für nachhaltige Investitionen wie z.B. den UN-Prinzipien für verantwortliches Investieren (UN-PRI) beigetragen. Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung schließen sich solchen Initiativen aus einer Reihe von Gründen an, unter anderem aufgrund der hohen Überschneidung zwischen den Werten der Initiative und der Mitgliedsorganisationen, der hierdurch gewonnenen höheren Legitimität und anderer organisatorischer Vorteile, die die Initiative ihren Mitgliedern bietet (Majoch/Hoepner/Hebb 2017).

Bauckloh et al. (2023) stellen fest, dass Unterzeichner der UN-PRI, die erst spät beigetreten sind, deren Grundsätze mit geringerer Wahrscheinlichkeit umsetzen als diejenigen, die früh beigetreten sind, was darauf hindeutet, dass die Überschneidung der Werte im Laufe der Zeit an Bedeutung verlieren könnte. In ihrer Untersuchung zur UN-PRI-Mitgliedschaft der Top-1000-Vermögenseigentümer kommen Hoepner, Majoch und Zhou (2021) zu dem Ergebnis, dass Vermögenseigentümer mit größerer Wahrscheinlichkeit den PRI beitreten, wenn sie aus Ländern kommen, in denen Nachhaltigkeitswerte stärker verankert sind.

Dieselben Autor:innen finden auch eine negative Korrelation zwischen der UN-PRI-Mitgliedschaft und der obligatorischen Regulierung nachhaltiger Investitionen. Daher vermuten sie, dass Berichtspflichten, die sich aus

verpflichtenden Vorschriften ergeben, Vermögensverwalter davon abhalten könnten, zusätzliche Ressourcen für freiwillige Initiativen wie die UN-PRI bereitzustellen, die mit umfangreichen Berichtspflichten verbunden sind. Daher weisen sie auf die wichtige Verknüpfung von öffentlichen und privaten Regulierungspraktiken hin, in die auch bAV-Einrichtungen einbezogen sind (siehe die Länderfallstudien in [Kapitel 5 bis Kapitel 7](#)).

2.2.4 Kontrolle über Investitionen

Die Governance von bAV-Systemen und damit das Mitspracherecht bei Investitionen ist ein weiterer Faktor, der die Positionen der Gewerkschaften zu und ihren Einfluss auf nachhaltige Investitionen erklärt. Aus der sozialwissenschaftlichen Literatur wissen wir, dass Mitglieder der betrieblichen Altersversorgung ein größeres Interesse an nachhaltigen Anlagen haben als Manager:innen von bAV-Einrichtungen (Apostolakis/Kraanen/Dijk 2016). Allerdings haben die Mitglieder nur selten einen direkten Einfluss auf Anlageentscheidungen und die Umsetzung ihrer Präferenzen bei Anlageentscheidungen hängt von ihren Vertreter:innen in den Vorständen der bAV-Einrichtungen, z.B. Mitbestimmungsakteuren, und deren Macht ab (Sievänen/Rita/Scholtens 2017).

Wenn die Governance-Strukturen von bAV-Systemen eine Interessenvertretung der Mitglieder nicht oder nur in sehr geringem Umfang zulassen, liegt die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in den Händen der Investmentmanager:innen (Parfitt 2018). Im Gegensatz dazu werden die Prioritäten der Mitglieder und damit Nachhaltigkeitskriterien eher berücksichtigt, wenn Mitglieder oder ihre Vertreter:innen an den Entscheidungsprozessen beteiligt sind (Sayce/Gold 2011). In ähnlicher Weise weisen Unternehmen eine bessere Umweltbilanz auf, wenn ihre Geschäftsführungen oder Verwaltungsräte groß sind, was den Einbezug von mehr Fachwissen erleichtert, und sich aus Rechtsexpert:innen und aktiven CEOs zusammensetzen (de Villiers/Naiker/van Staden 2011).

Die Governance-Struktur der betrieblichen Altersversorgung spiegelt weitgehend den allgemeinen Koordinationsbedarf und die Traditionen der politischen Ökonomie eines Landes wider (Wiß 2015b). Koordinierte Marktwirtschaften wie Deutschland, die Niederlande und Dänemark zeichnen sich durch einen hohen Anteil an nichtmarktlichen Koordinationsmechanismen aus. So ist die gewerkschaftliche Beteiligung an der Governance der betrieblichen Altersversorgung in Form von Tarifverträgen und Sitzen im Vorstand

von bAV-Einrichtungen Ausdruck einer solidarisch organisierten Koordination (Trampusch 2007).

Obwohl die in dieser Studie untersuchten Länder als koordinierte Marktwirtschaften mit eher koordinierten Betriebsrentensystemen eingestuft werden können, finden wir dennoch in Ländern wie Deutschland erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Branchen hinsichtlich der Abdeckung, der Beiträge und auch der Governance-Strukturen der betrieblichen Altersversorgung (Wiß 2015a). Die Beteiligung der Gewerkschaften an der Ausgestaltung der betrieblichen Altersversorgung ermöglicht es ihnen, neben der Bereitstellung sicherer und angemessener Rentenleistungen auch nachhaltige Investitionen zu tätigen (Ambachtsheer/Capelle/Lum 2007; Sayce/Gold 2011).

Tatsächlich fördern Gewerkschaften nachhaltige Investitionen, wenn sie in Prozesse der betrieblichen Altersversorgung eingebunden sind (Giamporcaro/Gond 2016; Penalva-Icher 2012). Die Beteiligung von Mitbestimmungsakteuren an Entscheidungsprozessen ist wichtig für die Mitsprache bei Investitionen. Die paritätische Vertretung in der Geschäftsführung und in Verwaltungsräten ermöglicht eine umfassende Beteiligung und nach Pateman (1970) gleiche Macht bei der Entscheidungsfindung.

Eine eingeschränkte Beteiligung liegt vor, wenn Vertreter:innen von Mitgliedern der betrieblichen Altersversorgung oder Gewerkschaften nur Einfluss auf Entscheidungsprozesse nehmen können, aber aufgrund geringerer Sitze und Entscheidungsbefugnisse nicht die gleiche Macht wie Arbeitgeber und Investmentmanager:innen haben. Wir können daher davon ausgehen, dass bAV-Systeme mit paritätischer Vertretung von Gewerkschaften und Arbeitgebern mehr Mitspracherecht bei den Investitionen haben und nachhaltigere Investitionen tätigen – jeweils abhängig von der Branche, der Finanzialisierung der Renten und der Identität der Gewerkschaften.

Zusammenfassend können wir auf der Basis der vorhandenen wissenschaftlichen Literatur zu nachhaltigen Investitionen in der betrieblichen Altersversorgung eine Reihe von Erwartungen an unsere Fälle ableiten:

Erstens erwarten wir, dass ein Mindestmaß an Rentenfinanzialisierung (Ausmaß der Bedeutung der betrieblichen Altersversorgung) eine wichtige Voraussetzung für nachhaltige Investitionen ist.

Angesichts der langfristigen Investitionsorientierung von bAV-Einrichtungen sollte ein höherer Anteil an kapitalgedecktem Vermögen zu einer größeren Verbreitung nachhaltiger Investitionen in der betrieblichen Altersversorgung führen.

Zweitens gehen wir davon aus, dass die Gewerkschaften aufgrund ihrer Ausrichtung auf die soziale Verantwortung der Unternehmen und andere soziale Werte generell ein breites Interesse an nachhaltigen Investitionen zeigen.

Allerdings werden sich wahrscheinlich nicht alle Gewerkschaften gleichermaßen für nachhaltige Anlagen interessieren. Abhängig von den branchenspezifischen Produktionsmodellen und der organisatorischen Identität der Gewerkschaften erwarten wir, dass Gewerkschaften in Branchen mit hohen Emissionen nachhaltigen Investitionen skeptischer gegenüberstehen als Gewerkschaften in Branchen, die vom Klimaschutz profitieren. Wir erwarten auch, dass gesellschaftsorientierte Gewerkschaften unabhängig vom Produktionsmodell ihrer Branche ein starkes Interesse an Nachhaltigkeitsfragen zeigen.

Drittens wird das Ausmaß, in dem die Gewerkschaften in der Lage sind, ihre Nachhaltigkeitspräferenzen in der tatsächlichen Anlagepolitik umzusetzen, weitgehend von den vorhandenen Entscheidungsstrukturen innerhalb der betrieblichen Altersversorgung und von der Organisation der Investitionskette abhängen.

Wir gehen davon aus, dass Gewerkschaften in bAV-Einrichtungen mit paritätisch besetzten Geschäftsführungen und Verwaltungsräten sowie kürzeren Investitionsketten mehr Mitspracherechte haben als in Systemen ohne diese Merkmale. Im folgenden Kapitel 3 werden wir zeigen, inwiefern sich diese Merkmale in den Betriebsrentensystemen von Deutschland, den Niederlanden und Dänemark unterscheiden.

3 BETRIEBLICHE ALTERSVERSORGUNG IN DEUTSCHLAND, DEN NIEDERLANDEN UND DÄNEMARK

Karen M. Anderson, Natascha van der Zwan und Tobias Wiß

Für die vorliegende Studie wurden jeweils zwei kollektiv ausgehandelte bAV-Einrichtungen für die Niederlande (*Pensioenfonds Zorg en Welzijn* und *Pensioenfonds Metalektro*) und Dänemark (*Industriens Pension* und *PensionDenmark*) sowie drei für Deutschland (*MetallRente*, *Zusatzversorgungskasse SOKA-BAU* und *Einzelhandel*) eingehend untersucht.

Voraussetzung für die Auswahl der Fälle war, dass zumindest ein gewisses Maß an Einflussnahme oder Beteiligung der Mitbestimmungsakteure bei der Gestaltung der betrieblichen Altersversorgung gegeben ist und dass Nachhaltigkeitsüberlegungen bei Anlageentscheidungen eine Rolle spielen. Diese Auswahl von Positivfällen ermöglicht es uns, die Einflusskanäle und Strategien von Mitbestimmungsakteuren bei Anlageentscheidungen in unterschiedlichen Länder- und Branchenkontexten zu analysieren. Im Folgenden begründen wir unsere Länderauswahl und geben Hintergrundinformationen zu den jeweiligen Rentensystemen.

3.1 Auswahl der Länder

Wir führen eine vergleichende Analyse ausgewählter bAV-Systeme in Deutschland, den Niederlanden und Dänemark durch, um Muster einer möglichen Beeinflussung der Investitionen durch Mitbestimmungsakteure zu identifizieren.

In Deutschland dominiert die gesetzliche Rentenversicherung, die durch die betriebliche Altersversorgung ergänzt wird; diese ist für viele Arbeitnehmer:innen ein relativ neues Phänomen. Die Beteiligung von Gewerkschaften und Arbeitnehmer:innen an der Governance von bAV-Einrichtungen stufen wir als mittelmäßig ein, da die Governance der betrieblichen Altersversorgung und damit die Beteiligung an Entscheidungsprozessen je nach Branche oder Unternehmen variiert. In den Niederlanden und Dänemark gibt es dagegen eine lange Tradition von quasi universellen Betriebsrentensystemen mit starken Beteiligung der Gewerkschaften an der Steuerung (siehe [Tabelle 1](#)).

Länderauswahl

	Kapitalgedecktes bAV-Vermögen 2021 (in % des BIP)	bAV-Abdeckung 2021 (in % der Bevölkerung im er- werbsfähigen Alter)	Mitbestimmung bei der Verwaltung der bAV
Deutschland	8%	54%	gering bis mittel (je nach Branche)
Niederlande	213%	93%	sehr hoch
Dänemark	233%	65%	sehr hoch

Quelle: eigene Darstellung nach OECD 2023; van der Zwan/Anderson/Wiß 2019 (rechte Spalte)

Die betriebliche Altersversorgung in Deutschland erfolgt meist in Form einer Pensionskasse, eines Pensionsfonds oder einer Direktversicherung. In den Niederlanden ist die betriebliche Altersversorgung in Form von Pensionsfonds organisiert, während sie in Dänemark hauptsächlich auf Versicherungsbasis erfolgt. Daher sind die die Niederlande und Dänemark unter organisatorischen Gesichtspunkten nützliche Vergleichsfälle, da sie die gängigsten Formen der betrieblichen Altersversorgung in Deutschland abdecken.

Zugleich ermöglicht die Auswahl der Länder und Branchen eine Unterscheidung zwischen Betriebsrentensystemen mit und ohne Garantien, da sie in Dänemark auf Beitragszusagen (*defined contribution*, DC) und in den Niederlanden auf Leistungszusagen (*defined benefit*, DB) beruhen. In Deutschland sind sowohl DB- als auch DC-Pläne üblich, wobei Letztere den Nominalwert der Beiträge garantieren. Unter Berücksichtigung von Produkten mit und ohne Garantien erlaubt die vergleichende Analyse, Rückschlüsse auf den Einfluss der Mitbestimmungsakteure in Deutschland zu ziehen und zugleich Lehren für Deutschland aus den Erfahrungen in den Niederlanden und Dänemark aufzuzeigen.

3.2 Überblick über die Rentensysteme

3.2.1 Public-private-Mix

Für die vergleichende Analyse der jeweiligen Rentensysteme ist die Unterscheidung hilfreich, welche Institutionen und Akteure für welche Quelle des Alterseinkommens zuständig sind und welche Funktion diese Quellen für das individuelle Einkommen im Alter haben. Im Folgenden beziehen wir uns auf das etablierte Modell der Säulen und Schichten (für weitere Details siehe Ebbinghaus 2011; Immergut/Anderson/Schulze 2007).

Deutschland

Die erste Säule umfasst den öffentlichen Teil des Rentensystems; für Deutschland ist dies die gesetzliche Rentenversicherung. In der zweiten Säule wird die betriebliche Altersversorgung entweder von den Sozialpartnern, also Gewerkschaft und Arbeitgeber, oder vom Arbeitgeber allein organisiert. Die dritte Säule besteht aus Rentenprodukten wie privaten Sparplänen oder Lebensversicherungen, die Einzelpersonen direkt mit Finanzdienstleistern abschließen.

Neben den Säulen wird auch das Konzept der Schichten verwendet, um die Funktion der verschiedenen Arten der Altersversorgung für das Einkommen im Alter zu erfassen. Die erste Schicht zielt auf die Armutsbekämpfung und ist in der Regel in der ersten Säule angesiedelt. In Deutschland erfüllt die bedarfsabhängige Grundsicherung im Alter diese Funktion.

In der zweiten Schicht finden sich diejenigen Teile des Rentensystems, die für die Sicherung des Lebensstandards verantwortlich sind, d.h. dafür sorgen, dass der in der Erwerbsphase erreichte Lebensstandard auch im Alter gehalten werden kann. In Europa kann diese Funktion der ersten oder der zweiten Säule zugeordnet sein. In Deutschland ist dafür (noch) die gesetzliche Rentenversicherung zuständig. Aufgrund von Leistungskürzungen kann sie diese Funktion jedoch nicht mehr allein erfüllen, weshalb in der Regel eine zusätzliche betriebliche Altersversorgung oder private Altersvorsorge erforderlich ist.

Bei der dritten Schicht handelt es sich um Alterseinkünfte, die die erste und zweite Schicht ergänzen. In Deutschland erfüllen beispielsweise die privaten Riester- und Rürup-Produkte diese Funktion.

Niederlande

Die Niederlande haben ein Drei-Säulen-Rentensystem, bestehend aus der gesetzlichen Rente AOW (*Algemene Ouderdomswet*) in der ersten Säule, der

quasi-obligatorischen Betriebsrente in der zweiten Säule und der freiwilligen privaten Rente in der dritten Säule.

Die ersten beiden Säulen stellen den größten Teil des Alterseinkommens der Bürger:innen dar; im Vergleich dazu ist die dritte Säule eher gering. Während die gesetzliche Rente nach dem Umlageverfahren aus Sozialversicherungsbeiträgen und allgemeinen Steuern finanziert wird, sind die Betriebsrenten kapitalgedeckt. Fast die gesamte niederländische Bevölkerung, d.h. 87 Prozent der Erwerbstätigen (Stand 2019) sind aufgrund des (quasi-)obligatorischen Charakters der zweiten Säule an der betrieblichen Altersversorgung beteiligt (CBS 2022).

Die betriebliche Altersversorgung in den Niederlanden ist noch immer überwiegend leistungsorientiert (DB), auch wenn die Zahl der beitragsorientierten Pläne (DC) seit der Jahrtausendwende zugenommen hat. Seit 2023 wird durch eine große Reform der zweiten Säule ein kollektives beitragsorientiertes System eingeführt. Diese Reform wird sich auf fast alle bAV-Systeme auswirken, wobei die Einzelheiten 2023 von den politischen Entscheidungsträger:innen und den Sozialpartnern ausgearbeitet wurden.

Das System wird seine derzeitige Governance-Struktur beibehalten, bei der die betriebliche Altersversorgung fast ausschließlich von Pensionsfonds auf Unternehmens- oder Branchenebene verwaltet wird. Die Vorstände der Pensionsfonds sind traditionell mit Vertreter:innen der Arbeitgeber- und der Arbeitnehmerseite sowie der Rentner:innen besetzt, wobei in den letzten Jahren immer mehr sogenannte unabhängige Vorstandsmitglieder hinzukommen, die nicht mit diesen Gruppen verbunden sind (Golka/van der Zwan 2022). Arbeitnehmer:innen und Rentner:innen werden hierbei in der Regel von Gewerkschafter:innen vertreten.

Dänemark

Das dänische Rentensystem besteht ebenfalls aus drei Säulen. Die erste Schicht, die in der ersten Säule angesiedelt ist, zielt auf die Grundsicherung bzw. den Schutz vor Armut und bietet ein pauschales, universelles öffentliches Rentensystem (*Folkepension*), das auf der Basis einer Umverteilungs- und Bedürftigkeitsprüfung aus allgemeinen Steuern finanziert wird. Diese öffentlichen Leistungen sind leistungsorientiert (DB) und werden an die durchschnittlichen Lohnsteigerungen der letzten zwei Jahre angepasst (Europäische Kommission 2018b). Die Gesamtausgaben für öffentliche Rentensysteme beliefen sich 2015 auf 8,1 Prozent des BIP (OECD 2019).

Die zweite Schicht der Einkommenssicherung besteht aus zwei Elementen, die sich auf die öffentliche und die betriebliche Säule verteilen. Dies ist

erstens die ATP (*Arbejdsmarkedets Tillægspension*), ein öffentliches kapitalgedecktes System, das von den Sozialpartnern im Rahmen einer dreiseitigen Vereinbarung verwaltet wird (Europäische Kommission 2018b). Es wird nach dem Beitragsprimat verwaltet, d.h. die Beiträge richten sich nach den geleisteten Arbeitsstunden (und nicht nach dem Einkommen) und die Ansprüche werden in Höhe von 80 Prozent der Beiträge zum aktuellen marktüblichen langfristigen Abzinsungssatz erworben, der Rest dient als Puffer (OECD 2019). Das System ist für Lohnempfänger:innen obligatorisch und für Selbstständige fakultativ.

Das zweite Element, die dänischen Betriebsrenten, sind quasi-obligatorische kapitalgedeckte Systeme, die überwiegend beitragsorientierte Renten (DC) auf Versicherungsbasis anbieten. Betriebliche Altersversorgungssysteme haben für Beamten:innen und viele Angestellte in der Privatwirtschaft zwar eine lange Tradition, aber in den 1990er Jahren wurde die Deckung – insbesondere für Arbeiter:innen – durch Tarifverträge drastisch erhöht (Due/Madsen 2003). Auf Branchenebene sind bAV-Systeme als gemeinnützige Fonds organisiert, die gemeinsam von Arbeitgeber- und Arbeitnehmervertreter:innen verwaltet werden; die Mitgliedschaft ist für alle unter den Tarifvertrag fallenden Personen obligatorisch.

Die Systeme verfügen über eine beträchtliche Flexibilität hinsichtlich der Angebote für ihre Mitglieder (bis zum Abschluss eines Tarifvertrags). Die meisten Systeme bieten Optionen wie verschiedene Formen von Leistungen, Hinterbliebenenschutz und Schutz bei schweren Krankheiten und auch verschiedene Anlagemöglichkeiten. Der Deckungsgrad der quasi-obligatorischen betrieblichen Altersversorgung liegt in Dänemark bei 65 Prozent der Erwerbsbevölkerung (siehe Tabelle 1) bzw. bei 94 Prozent der Vollzeitbeschäftigten (Europäische Kommission 2018b).

Die dritte Schicht umfasst freiwillige private Rentenversicherungen in der dritten Säule zur Aufstockung des Einkommens. Diese werden in der Regel von Selbstständigen oder als zusätzliche Ersparnisse zur Ergänzung der betrieblichen Altersversorgung genutzt. Der Deckungsgrad dieser Systeme ist gering und ungleichmäßig; er liegt bei etwa 18 Prozent der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (OECD 2019). Im Durchschnitt werden drei Prozent des Einkommens in diese Systeme eingezahlt, wobei die Beiträge von Selbstständigen zehn Prozent betragen (allerdings ist diese Zahl durch eine kleine Zahl von besonders hohen Beitragszahler:innen unter den Selbstständigen verzerrt; Europäische Kommission 2018b).

3.2.2 Vergleichende Analyse

Die Einkommensersatzquoten der OECD – eine der wenigen vergleichbaren Datenquellen – bieten nützliche Informationen zum Leistungsniveau, indem sie die durchschnittliche Nettorentenleistung im Verhältnis zum durchschnittlichen Nettolohn für eine Person mit ununterbrochener Erwerbskarriere auf der Grundlage der geltenden Rentenvorschriften messen. Diese Daten beziehen sich hauptsächlich auf die obligatorischen Rentensysteme der ersten und zweiten Säule, unabhängig davon, welcher der beiden Säulen sie angehören. Daher sind die Betriebsrenten in den Daten für die Niederlande und Dänemark enthalten, nicht aber in denen für Deutschland.

2021 waren die Ersatzquoten für durchschnittliche Arbeitnehmer:innen in Deutschland mit 53 Prozent am geringsten und in den Niederlanden mit 89 Prozent am höchsten, wobei der dänische Wert von 84 Prozent nahe dem niederländischen Wert lag (OECD 2021). Selbst wenn man die freiwillige betriebliche Altersversorgung in Deutschland berücksichtigt, die die Kürzungen in der gesetzlichen Rentensäule ausgleichen soll, liegt die Ersatzquote insgesamt bei 70 Prozent und damit immer noch deutlich niedriger als in den Niederlanden und Dänemark (OECD 2021).

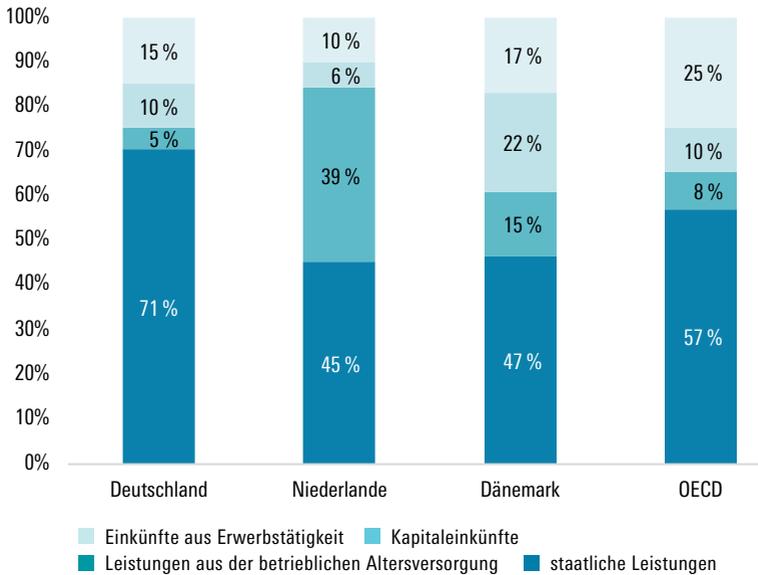
Die meisten Rentner:innen beziehen Einkommen aus mehreren Quellen, sodass die Zusammensetzung ihres Einkommens Rückschlüsse auf die relative Bedeutung der betrieblichen Altersversorgung zulässt. Allerdings beruht das Einkommen der heutigen Rentner:innen auf Gesetzen aus der Vergangenheit. Dies bedeutet, dass die künftigen Alterseinkommen nicht notwendigerweise eine ähnliche Zusammensetzung haben, insbesondere weil die Betriebsrenten in Deutschland und Dänemark noch nicht voll ausgereift sind.

Abbildung 2 zeigt das durchschnittliche Einkommen älterer Menschen im Jahr 2016, das aus öffentlichen und betrieblichen Rentensystemen, Arbeit und Kapital (u. a. private individuelle Renten) stammt. Öffentliche Rentenleistungen machten in Deutschland 71 Prozent des Gesamteinkommens älterer Menschen aus, während dieser Anteil in den Niederlanden und Dänemark nur 45 bzw. 47 Prozent betrug.

In diesem Unterschied spiegelt sich wider, dass betriebliche Rentenleistungen in den Niederlanden mit 39 Prozent und in Dänemark mit 15 Prozent eine größere Rolle für das Alterseinkommen spielen als in Deutschland mit 5 Prozent. Dass die kapitalgedeckte betriebliche Altersversorgung in den Niederlanden und Dänemark in Bezug auf die Bevölkerung und die Wirtschaft eine größere Bedeutung hat, könnte Auswirkungen sowohl auf das Niveau als auch auf die Erfahrung mit nachhaltigen Investitionen haben.

Abbildung 2

Einkommensquellen älterer Menschen



Anmerkung: 2016 oder letztes verfügbares Jahr; Angaben in Prozent des gesamten Bruttoäquivalenzeinkommens der Haushalte und Transfers; Abweichung der Summe von 100 Prozent rundungsbedingt
 Quelle: eigene Darstellung nach OECD 2019

Zu einer ähnlichen Schlussfolgerung gelangt man, wenn man die bAV-Abdeckung betrachtet. In den Niederlanden und in Dänemark verfügt die überwiegende Mehrheit der Rentner:innen über einen obligatorischen oder quasi-obligatorischen kapitalgedeckten Altersversorgungsplan. In Dänemark sind 86 Prozent der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter durch das gesetzliche ATP-Rentensystem abgedeckt und 65 Prozent sind in quasi-obligatorischen branchenweiten Betriebsrentensystemen Mitglied, während in den Niederlanden 93 Prozent an Betriebsrentensystemen teilhaben. Im Gegensatz dazu ist die bAV-Abdeckung in Deutschland mit 54 Prozent deutlich niedriger (siehe Tabelle 1).

Die Daten zum Anlagevermögen bestätigen einmal mehr das ausgesprochen hohe Niveau und die Bedeutung der betrieblichen Altersversorgung in den Niederlanden und Dänemark. Das Vermögen der betrieblichen Alters-

versorgung belief sich im Jahr 2021 in Dänemark auf 233 Prozent des BIP und in den Niederlanden auf 213 Prozent (siehe Tabelle 1). In beiden Ländern ist es in den letzten zehn Jahren erheblich gestiegen, während die bAV-Einrichtungen in Deutschland mit einem sehr niedrigen Niveau von nur 8 Prozent des BIP keinen vergleichbaren Boom erlebten.

3.2.3 Zwischenfazit

In allen drei Ländern sind die derzeitigen Rentensysteme Mehrsäulen-Systeme, in denen die kapitalgedeckte betriebliche Altersversorgung eine wichtige Rolle für laufende und/oder künftige Alterseinkünfte spielt. In den Niederlanden ist die betriebliche Altersversorgung für derzeitige Rentner:innen am wichtigsten, während Dänemark aufholt und Deutschland als Nachzügler zu betrachten ist (Ebbinghaus/Wiß 2011). Dank ihrer quasi-obligatorischen Deckung ist die Betriebsrente für die Arbeitnehmer:innen in den Niederlanden und Dänemark von großer Bedeutung, während die Deckungsquoten in Deutschland an Schwung verloren haben.

Dies wird noch deutlicher, wenn man einen Blick auf die Vermögensbestände der kapitalgedeckten Betriebsrentensysteme wirft. Die niederländischen und dänischen Betriebsrentensysteme verfügen über enorme Vermögensbestände, die für nachhaltige Investitionen genutzt werden könnten. Im Gegensatz dazu sind die Vermögensbestände in Deutschland relativ gering. Wie wir in den folgenden Kapiteln sehen werden, prägen diese institutionellen Unterschiede das Potenzial für nachhaltige Anlagen in den drei hier untersuchten Rentensystemen.

4 DIE LANDSCHAFT DER NACHHALTIGEN INVESTITIONEN VON BETRIEBLICHEN ALTERS- VERSORGUNGSYSTEMEN

Arjen van der Heide und Natascha van der Zwan

„Nachhaltiges Investieren“ ist ein Oberbegriff für eine Vielzahl unterschiedlicher Anlagestrategien. Was bAV-Einrichtungen unter nachhaltigen Anlagen verstehen, ist daher nicht immer sofort ersichtlich. In diesem Kapitel tauchen wir tiefer in die verschiedenen Arten von nachhaltigen Investitionen ein. Dazu definieren wir verschiedene nachhaltige Anlagestrategien und stellen die verschiedenen transnationalen Nachhaltigkeitsinitiativen dar, die die Entwicklung dieser Strategien beeinflusst haben.

Außerdem geben wir einen Überblick über die nachhaltigen Investitionen der europäischen bAV-Systeme und stützen uns dabei auf den jüngsten sogenannten Stresstest der EIOPA. Schließlich erörtern wir länderübergreifende Initiativen, die darauf abzielen, die Nachhaltigkeitsleistung der europäischen bAV-Systeme zu verbessern. Ausführlichere Informationen über nachhaltige Investitionen einzelner bAV-Einrichtungen sind in [Kapitel 5 bis Kapitel 7](#).

4.1 Die historischen Ursprünge von nachhaltigen Investitionen

Während der Begriff der „nachhaltigen Investitionen“ relativ neu ist, haben nachhaltige Anlagestrategien eine lange Geschichte, wenn auch unter anderen Bezeichnungen. In der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts vermieden religiöse Anleger (z.B. Kirchenfonds) Investitionen in Vermögenswerte, die sie als moralisch verwerflich ansahen. Ab den 1930er Jahren gesellten sich zu diesen ethischen Anlegern die sogenannten *corporate gadflies*, aktivistische Anleger:innen, die insbesondere in den Vereinigten Staaten Aktionärsprozesse nutzten, um gegen Unternehmensmängel vorzugehen.

Einige von ihnen nutzten den Aktionärsaktivismus, um soziale Fragen anzusprechen. So kaufte beispielsweise der Gadfly *James Peck* 1949 eine Aktie des Busunternehmens *Greyhound*, um die rassentrennende Sitzordnung in Frage zu stellen (Vogel 2006).

Als sich diese Strategien als erfolgreich erwiesen, sei es hinsichtlich der Durchsetzung von Veränderungen in Unternehmen oder hinsichtlich der

Lenkung öffentlicher Aufmerksamkeit auf dringende soziale Probleme, begannen auch Nichtregierungsorganisationen, die mit der Neuen Linken verbunden waren, die Macht der Investoren zur Unterstützung politischer Kampagnen zu mobilisieren. Mit am bekanntesten ist die Divestment-Bewegung in Südafrika, die multinationale Unternehmen dazu aufforderte, ihre Aktivitäten unter dem Apartheidregime einzustellen (Vogel 2006).

Mit dem Anwachsen der kapitalgedeckten bAV-Systeme wuchs auch die Erkenntnis, dass dieses Vermögen neben der Erzielung finanzieller Erträge zur Finanzierung künftiger Renten auch für andere Ziele eingesetzt werden kann. In den Vereinigten Staaten beispielsweise wurden in Zeiten hoher Arbeitslosigkeit und anderer ungünstiger sozioökonomischer Umstände Forderungen laut, Investitionen aus der betrieblichen Altersversorgung zur Schaffung neuer Arbeitsplätze oder zur Finanzierung von erschwinglichem Wohnraum zu verwenden. Innerhalb der US-amerikanischen Gewerkschaftsbewegung unterstützten vor allem Gewerkschaften aus dem Bau- und Dienstleistungsgewerbe diese breitere Sichtweise auf Renteninvestitionen.

Während US-Gewerkschaften eher von „wirtschaftlich orientiertem Investieren“ sprachen, verwendeten andere den Begriff *socially responsible investment* (SRI), um Investitionen zu bezeichnen, die neben der finanziellen Rendite auch soziale Ziele verfolgen. SRI erwies sich als umstritten, weil es teilweise mit Investitionen unter dem Marktniveau gleichgesetzt und argumentiert wurde, SRI stelle eine Verletzung der treuhänderischen Pflichten von bAV-Einrichtungen gegenüber ihren Mitgliedern dar (van der Zwan 2011). Die SRI-Bewegung war nicht auf die Vereinigten Staaten beschränkt. In Frankreich beispielsweise drängten Gewerkschaften und andere zivilgesellschaftliche Akteure Investmentfonds mit Erfolg zur Einführung von SRI (z.B. Arjaliès 2010; Crifo/Durand/Gond 2019).

In den 1990er Jahren überholten *proxy voting* und *corporate engagement* SRI als dominierende Formen nachhaltiger Investitionen. Die Popularität beider Anlagestrategien hing mit dem Aufkommen des Konzepts der „aktiven Eigentümerschaft“ zusammen. Aktives Eigentum bezieht sich auf die Vorstellung, dass institutionelle Investoren wie bAV-Einrichtungen die treuhänderische Pflicht haben, sich aktiv in die Unternehmen einzubringen, in die sie investieren, sei es durch die Stimmabgabe bei der jährlichen Aktionärsversammlung oder durch die Aufnahme eines Dialogs mit der Unternehmensleitung (van der Zwan 2011).

Die „aktive Eigentümerschaft“ hängt mit der Stellung institutioneller Anleger in der Weltwirtschaft zusammen. Durch die enorme Expansion der Finanzmärkte sind Großanleger derart gewachsen, dass sie in praktisch alle

öffentlich gehandelten Aktien investieren. Als sogenannte Universaleigentümer haben sie nicht mehr die Möglichkeit, im Falle einer enttäuschenden Unternehmensleistung aus dem Markt auszusteigen; stattdessen nutzen sie die Stimmrechtsvertretung und das Engagement als Stimme, um Unternehmen zu Verbesserungen zu drängen (Hawley/Williams 2007).

Mit dem Begriff des aktiven Eigentums ist die Idee des „verantwortungsvollen Investierens“ verbunden. Eine der ersten länderübergreifenden Initiativen zur Förderung nachhaltiger Anlagestrategien auf globaler Ebene waren die UN-Prinzipien für verantwortliches Investieren (UN-PRI), die 2005 von einem Netzwerk institutioneller Anleger unter dem Dach der Finanzinitiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen entwickelt wurden. Seitdem ist das Netzwerk stetig gewachsen und zahlreiche institutionelle Anleger aus der ganzen Welt haben sich zu den UN-PRI bekannt, die mittlerweile über 4.000 Unterzeichner haben. Die sechs Prinzipien lauten wie folgt (PRI Association 2019, S. 4):

- „1. Wir werden ESG-Themen in die Analyse- und Entscheidungsprozesse im Investmentbereich einbeziehen.
2. Wir werden aktive Anteilseigner sein und ESG-Themen in unserer Investitionspolitik und -praxis berücksichtigen.
3. Wir werden Unternehmen und Körperschaften, in die wir investieren, zu einer angemessenen Offenlegung in Bezug auf ESG-Themen anhalten.
4. Wir werden die Akzeptanz und die Umsetzung der Prinzipien in der Investmentbranche vorantreiben.
5. Wir werden zusammenarbeiten, um unsere Wirksamkeit bei der Umsetzung der Prinzipien zu steigern.
6. Wir werden über unsere Aktivitäten und Fortschritte bei der Umsetzung der Prinzipien Bericht erstatten.“

Die Prinzipien spiegeln einen weiteren Wandel des nachhaltigen Investierens wider, indem sie das Konzept der aktiven Eigentümerschaft mit ESG-Kriterien verknüpfen, also mit Umwelt, Sozialem und Unternehmensführung. Verantwortliches Investieren erweitert das Konzept der aktiven Eigentümerschaft, indem es die Integration nicht nur in die Aktionärshandlungen der Investoren, sondern auch in deren Risikoanalysen und interne Governance betont. Mit anderen Worten: Verantwortungsbewusste Investoren sind diejenigen, die ESG-Kriterien in ihre Anlagestrategien und in ihre internen Prozesse integrieren.

Die Vereinten Nationen haben mit den 2015 von ihren Mitgliedstaaten verabschiedeten Zielen für nachhaltige Entwicklung (*Sustainable Develop-*

ment Goals – SDG) einen weiteren Impuls für nachhaltige Investitionen gesetzt. Dabei handelt es sich um 17 Ziele, die der UN-Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung beigelegt sind und die verschiedenen Dimensionen der Nachhaltigkeit und damit zusammenhängende Themen umfassend abdecken: von der Qualität der Bildung über gute Gesundheit bis hin zu sauberem Wasser und sanitären Einrichtungen.

Während die Umsetzung bisher „ungleichmäßig“ (UN 2023b) verlief, sind die SDG zu einem wichtigen Bezugspunkt für Investoren geworden, die zunehmend damit begonnen haben, ihre Investitionspraktiken daran auszurichten. Dies wird als „nachhaltiges Investieren in Entwicklung“ (*Sustainable Development Investment – SDI*) bezeichnet.

Neben Investitionen, die sich an den SDG der Vereinten Nationen orientieren, ist der Begriff des „nachhaltigen Investierens“ auch zum Synonym für ökologische Nachhaltigkeit geworden. In diesem Fall richten die Anleger:innen ihre Investitionen am Pariser Klimaschutzabkommen aus, das 2015 im Rahmen der UN-Klimakonferenz beschlossen wurde und das Ziel benennt, die globale Erwärmung auf „deutlich unter 2°C“ und möglichst 1,5 Grad Celsius zu begrenzen (UN 2015b, Art. 2 Abs. 1a). Damit verbunden ist auch das Ziel, dass

„die Finanzmittelflüsse in Einklang gebracht werden mit einem Weg hin zu einer hinsichtlich der Treibhausgasemissionen emissionsarmen und gegenüber Klimaänderungen widerstandsfähigen Entwicklung“ (UN 2015b, Art. 2 Abs. 1c).

Seit seiner Veröffentlichung hat das Abkommen verschiedene Investoreninitiativen ausgelöst, die darauf abzielen, die Investitionspraktiken mit einem Netto-Null-Emissionsziel in Einklang zu bringen. Prominente Beispiele sind die *Net-Zero Asset Owner Alliance* und die *Net Zero Asset Managers Initiative*.

Schließlich hat die EU im Rahmen ihres Green Deal eines der ehrgeizigsten politischen Programme für nachhaltige Finanzen entwickelt. Der *European Green Deal* ist ein Projekt der Europäischen Union, das verschiedene Initiativen und Projekte umfasst und das übergeordnete Ziel der Schaffung einer Netto-Null-Wirtschaft durch einen Übergang verfolgt, der „gerecht und inklusiv sein“ soll (Europäische Kommission 2019a, S. 2). Die Umsetzung des Green Deal erfordert erhebliche Investitionen aus öffentlichen und privaten Quellen, schätzungsweise eine Billion Euro in den nächsten zehn Jahren. Zu diesem Zweck will die EU das Vermögen der institutionellen Anleger in Europa mobilisieren.

Um Investoren zu nachhaltigeren Investitionen zu bewegen, hat die EU ihren Aktionsplan „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ entwickelt, der

bisher die „Taxonomie für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten“, die Offenlegungsverordnung SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) und den *Green Bond Standard* umfasst (siehe Kapitel 4.4). Darüber hinaus hat die EU eine internationale Plattform für nachhaltige Finanzen eingerichtet, die als politische Plattform den Dialog zwischen der EU und Nicht-EU-Staaten erleichtern soll.

4.2 Was ist nachhaltiges Investieren?

Die vielfältigen Ursprünge des nachhaltigen Investierens spiegeln sich in den verschiedenen Anlagestrategien wider, die der Begriff heute beschreibt. Das *European Sustainable Investment Forum* (Eurosif 2023) unterscheidet zwischen sieben verschiedenen Strategien für nachhaltige Investitionen, die sich weitgehend an den Definitionen der UN-PRI (PRI Association 2018) orientieren (siehe Tabelle 2).

Nachhaltiges Investieren umfasst verschiedene Screening-Strategien:

- Mit *Ausschlüssen* ist gemeint, dass Anleger:innen bestimmte Unternehmen, Branchen oder Länder vollständig aus ihren Portfolios ausschließen. Häufig werden Ausschlüsse auf der Grundlage moralischer Kriterien vorgenommen, auch wenn die jüngst erfolgte Aufnahme fossiler Brennstoffe in die Ausschlusspolitik der Anleger:innen bedeutet, dass sich die normative Grundlage dieser Anlagestrategie hin zu einer eher finanziellen Begründung verschiebt – z. B. zur Vorstellung, Investitionen in fossile Brennstoffe seien „gestrandete Vermögenswerte“.
- Eine zweite Art von Screening-Strategie sind *normorientierte Screenings*. Im Rahmen dieser Strategie prüfen die Anleger:innen, ob die Unternehmen oder Länder, in die sie investieren, bestimmte internationale Normen einhalten oder zu ihnen beitragen. Dies können z. B. die SDG der Vereinten Nationen oder der Global Compact sein. Investitionen, die diese internationalen Normen nicht erfüllen, werden automatisch aus dem Portfolio entfernt.

Eine zweite Kategorie nachhaltiger Anlagen betrifft Investitionen, die bewusst in die Portfolios der Anleger:innen integriert werden:

- Bei *Best-in-Class-Investitionen* werden bestimmte Sektoren nicht von vornherein ausgeschlossen, stattdessen wählen die Anleger:innen nur diejenigen Unternehmen aus, die die beste Nachhaltigkeitsleistung im jeweiligen Sektor aufweisen.

Die wichtigsten Strategien für nachhaltige Investitionen

Kategorie	Strategie	Beschreibung
Screening	Ausschlüsse	Anleger:innen schließen Unternehmen oder ganze Branchen aus dem „investierbaren Universum“ aus. Dies kann auf der Grundlage eines wertorientierten Instruments oder als ultimative Maßnahme im Rahmen von Engagement-Strategien erfolgen.
	normorientiertes Screening	Anleger:innen stützen sich in ihren Anlageentscheidungen darauf, ob die Unternehmen bestimmte internationale Nachhaltigkeitsnormen einhalten.
Integration	„Best-in-Class“	Anleger:innen bevorzugen diejenigen Unternehmen innerhalb einer bestimmten Branche oder eines Sektors, die bei ausgewählten Nachhaltigkeitskriterien am besten abschneiden. Diese Strategie ermöglicht es Anleger:innen, in alle Branchen/Sektoren zu investieren, z. B. auch in fossile Brennstoffe, und soll Anreize für Unternehmen schaffen, ihre Nachhaltigkeitspraktiken zu verbessern.
	Impact-Investment	Impact-Investing zielt darauf ab, in Aktivitäten zu investieren, die neben potenziellen finanziellen Vorteilen auch soziale und ökologische Vorteile bringen.
	nachhaltigkeitsorientierte Anlage	Investitionen in Vermögenswerte, die im weitesten Sinne mit Fragen der Nachhaltigkeit verbunden sind, damit diese Investitionen zur Lösung von Problemen im Zusammenhang mit bestimmten Nachhaltigkeitsthemen beitragen.
	ESG-Integration	Bei dieser Strategie beziehen die Anleger:innen ESG-Erwägungen in ihre Finanzanalyse mit ein, und zwar mit dem Grundgedanken, dass ESG-Faktoren die künftige finanzielle Leistung eines Unternehmens beeinflussen.
Ausübung von Aktionärsrechten	Proxy-Voting (Stimmrechtsvertretung)	Als Aktionär:innen stimmen die Anleger:innen auf den jährlichen Hauptversammlungen über die Vorschläge des Managements oder ihre eigenen Vorschläge zu ESG-Themen wie Managementvergütung, Diversität und Umweltfragen ab.
	unternehmerisches Engagement	Die Investor:innen zielen darauf ab, die Leistung von Unternehmen hinsichtlich der ESG-Dimensionen zu verbessern und dadurch ESG-bezogene Risiken zu verringern.

Quelle: eigene Darstellung

- Zu dieser Kategorie gehören auch sogenannte *Impact-Investments*. Dabei handelt es sich um Investitionen, die neben der finanziellen Rendite ein bestimmtes soziales oder ökologisches Ziel verfolgen, z.B. die Schaffung von bezahlbarem Wohnraum oder den Zugang zu Bildung. Impact-Investitionen sind bisher eine eher kleine Kategorie nachhaltiger Investitionen, unter anderem, weil es für Investor:innen sehr kompliziert ist, die tatsächlichen Auswirkungen einer Investition auf die Gesellschaft oder die Umwelt zu messen.
- *Nachhaltigkeitsorientierte Anlagen* unterscheiden sich von Impact-Investitionen dadurch, dass sie mehrere Investitionen rund um ein einziges nachhaltigkeitsbezogenes Thema (z.B. Klima oder Gesundheitswesen) zusammenfassen. Während Impact-Investments oft projektbezogen sind, umfassen nachhaltigkeitsbezogene Investitionen sowohl direkte Investitionen in spezifische Projekte als auch indirekte Investitionen über Nachhaltigkeits-Themenfonds beinhalten.
- Eine weitere Strategie dieser Art ist die *ESG-Integration*, d.h. der Einbezug von ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) in die Risikoanalysen der Anleger:innen. Dies bedeutet z.B., dass die Anleger:innen die mit ihren Anlageportfolios verbundenen Klimarisiken berücksichtigen.

Die dritte Kategorie nachhaltiger Anlagestrategien bezieht sich auf die Ausübung von Aktionärsrechten. Hier können wir zwischen zwei Formen unterscheiden:

- *Proxy-Voting* bzw. Stimmrechtsvertretung bezieht sich auf die Stimmabgabe von Unternehmensaktien bei den jährlichen Aktionärsversammlungen. In vielen Rechtsordnungen wird die Stimmrechtsvertretung als Teil der treuhänderischen Pflicht institutioneller Anleger betrachtet. Investor:innen können nicht nur über die von der Unternehmensleitung gestellten Anträge abstimmen, sondern auch eigene Anträge einreichen, die sich ausdrücklich auch auf soziale oder ökologische Themen beziehen können.
- Bei der Einbindung von Unternehmen durch *Corporate Engagement* gehen Investor:innen bei der Ausübung ihrer Aktionärsrechte noch einen Schritt weiter und führen hinter verschlossenen Türen Dialoge mit der Unternehmensleitung, um relevante Fragen zu erörtern, die die Leistung des Unternehmens betreffen. Solche Dialoge können auch genutzt werden, um soziale oder ökologische Themen anzusprechen.

4.3 Nachhaltiges Investieren in Europa

Inwieweit investieren europäische bAV-Systeme nachhaltig und welche der oben genannten Strategien bevorzugen sie? Leider gibt es nur wenig vergleichende Informationen zu nachhaltigen Investitionen der europäischen bAV-Systeme. Einige internationale Vermögensverwaltungs- und Beratungsunternehmen berichten regelmäßig über die Investitionen der bAV-Branche; ihre Ergebnisse sind jedoch mit Vorsicht zu interpretieren. Die Stichprobe solcher Erhebungen, bei der es sich häufig um Mitglieder und Kund:innen der jeweiligen Beratungsunternehmen handelt, leidet wahrscheinlich unter Selbstselektionseffekten, weil es häufig große und finanzstarke bAV-Einrichtungen sind, die für die Beratung bezahlen.

Der „Sustainability Investment Survey“ von Mercer (2021) zeigt beispielsweise, dass europäische bAV-Einrichtungen ihre Investitionen in nachhaltige Fonds zwischen 2019 und 2021 verdoppelt haben und dass 88 Prozent der befragten deutschen bAV-Einrichtungen und 55 Prozent ihrer niederländischen Pendanten angeben, ESG-Risiken zu berücksichtigen (Dänemark wird in dieser Studie nicht berücksichtigt). Umweltaspekte sind in Deutschland und den Niederlanden am wichtigsten, gefolgt von Governance und sozialen Faktoren (mit einer ziemlich gleichmäßigen Verteilung in Deutschland).

Laut einer anderen Studie von Willis Towers Watson liegen die führenden ESG-Märkte in skandinavischen Ländern wie Dänemark, gefolgt von den Niederlanden, während nur eine Minderheit der deutschen bAV-Einrichtungen eine Nachhaltigkeitsstrategie verfolgt (Schmidt-Narischkin/Karst 2021).

Die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) ist die einzige öffentliche Einrichtung, die wir als Quelle für Informationen zu nachhaltigen Investitionen europäischer bAV-Systeme identifizieren konnten. Zu den wichtigsten Aufsichtsinstrumenten dieser Behörde gehören Stresstests für bAV-Systeme mit dem Ziel, deren Risiken unter ungünstigen Marktzenarien zu ermitteln und zu bewerten. Im Rahmen des Stresstests 2022 befragte EIOPA 187 bAV-Systeme aus 18 europäischen Ländern.

Anzumerken ist, dass EIOPA aufgrund von Ressourcenbeschränkungen nicht alle Betriebsrentensysteme in allen Ländern einem Stresstest unterzieht. Die Mindestanforderung besteht darin, pro Land einen Deckungsgrad von 60 Prozent der Vermögenswerte von DB-Systemen oder hybriden bAV-Systemen und von 50 Prozent für DC-Systeme zu erreichen. In unseren Projektländern wurden z.B. 21 bAV-Einrichtungen in Deutschland, 13 in den Niederlanden und drei in Dänemark analysiert (EIOPA 2022, S. 61 f.).

Diese Stichprobe entsprach 62 Prozent des DB-Pensionsvermögens für Deutschland und die Niederlande, während das dänische DB-Pensionsvermögen zu 93 Prozent erfasst wurde (EIOPA 2022, S. 11 f.). Hier sind die Ergebnisse jedoch mit Vorsicht zu interpretieren, da die überwiegende Mehrheit der betrieblichen Altersversorgung in Dänemark über gemeinsame Versicherungssysteme der Sozialpartner und nicht über Pensionsfonds organisiert ist.

In allen europäischen Ländern wandte eine große Mehrheit, nämlich 95 Prozent der bAV-Systeme eine oder mehrere nachhaltige Anlagestrategien an. Ausschlüsse und die Umsetzung internationaler Anlagegrundsätze wie der UN-PRI waren die am häufigsten verwendeten Strategien. Darüber hinaus gab ungefähr die Hälfte der befragten bAV-Einrichtungen an, die Stimmrechtsvertretung wahrzunehmen und sich in Unternehmen zu engagieren. Eine Minderheit der bAV-Einrichtungen führte Best-in-Class-Investitionen und Impact-Investing durch (EIOPA 2022, S. 39).

Während 84 Prozent der befragten bAV-Einrichtungen Nachhaltigkeitsrisiken in ihren Portfolios überwacht, führen 86 Prozent keine Umweltstresstests durch. Bemerkenswert ist, dass sich die bAV-Einrichtungen, die Klimarisiken in ihrem Portfolio berücksichtigen, als widerstandsfähiger gegenüber Schocks durch den Klimawandel erwiesen als diejenigen, die dies nicht taten. 67 Prozent der bAV-Einrichtungen berücksichtigen zudem auch bei der Ernennung ihrer Vermögensverwalter Nachhaltigkeitsaspekte (EIOPA 2022, S. 38).

Der EIOPA-Stresstest zeigte auch erhebliche Unterschiede zwischen den europäischen bAV-Systemen hinsichtlich ihrer Interaktion mit den Stakeholdern zu Fragen der nachhaltigen Geldanlage. Nur etwa die Hälfte der bAV-Einrichtungen sah sich Forderungen der Stakeholder nach nachhaltigen Anlagen gegenüber (51 Prozent gegenüber 38 Prozent beim Stresstest 2019). Am häufigsten kommen solche Forderungen mit 30 Prozent von den Arbeitgebern, gefolgt von bAV-Mitgliedern und Begünstigten mit jeweils rund 20 Prozent. Weniger häufig wurden die allgemeine Öffentlichkeit und die Sozialpartner bzw. Mitbestimmungsakteure genannt (EIOPA 2022, S. 42).

Mit 89 Prozent informiert die große Mehrheit der europäischen bAV-Einrichtungen ihre Stakeholder-Gruppen über nachhaltige Anlagen. Von den verschiedenen Gruppen werden die Mitglieder am häufigsten kontaktiert, gefolgt von der allgemeinen Öffentlichkeit und den Leistungsempfänger:innen. Die Sozialpartner (Mitbestimmungsakteure) werden mit 30 Prozent der befragten bAV-Einrichtungen wiederum weniger häufig informiert (EIOPA 2022, S. 42).

Im Gegensatz dazu konsultieren 38 Prozent der befragten bAV-Einrichtungen ihre Stakeholder aktiv zu Fragen der nachhaltigen Geldanlage. Dabei sind die Niederlande mit 70 Prozent Spitzenreiter in Europa, während Deutschland mit 40 Prozent nahe am europäischen Durchschnitt liegt (Daten für Dänemark sind nicht verfügbar).

Als Mittel für diese Konsultationen nutzen bAV-Einrichtungen am häufigsten Umfragen und Treffen mit Vertreter:innen von Interessengruppen (EIOPA 2022, S.43).

4.4 Bewertung der Nachhaltigkeit

Ein wichtiges Ergebnis des EIOPA-Stresstests ist, dass 45 Prozent der europäischen bAV-Einrichtungen erhebliche Schwierigkeiten haben, nachhaltige Anlagepraktiken zu erkennen (EIOPA 2022), was auf einen Mangel an zuverlässigen Informationen zurückgeführt wird. Aus diesem Grund stützen sich die bAV-Einrichtungen auf verschiedene Informationsquellen von externen Ratings (35 Prozent) bis hin zu öffentlichen Informationen (21 Prozent). Bei Investmentfonds ist dieses Problem besonders akut, da diese den Anleger:innen nur selten genügend Einblick bieten, um die Nachhaltigkeitsleistung angemessen zu bewerten.

Dass bAV-Einrichtungen Schwierigkeiten haben, die Nachhaltigkeit ihrer Anlagen zu bewerten, ist nicht überraschend. Die Messung der Nachhaltigkeit umfasst eine Reihe unterschiedlicher Kriterien, z.B. die Faktoren, die bei der Bewertung der Nachhaltigkeitsleistung eines Unternehmens zu berücksichtigen sind:

- Erstens müssen Anleger:innen bestimmte *Governance-Kriterien* anwenden, die die Qualität der Unternehmensführung bewerten, einschließlich der Rechenschaftspflicht, der Kompetenz des Vorstands und der allgemeinen Kultur des Unternehmens (z.B. ob es ein geschlechtsspezifisches Lohngefälle gibt).
- Zweitens zeigen *politische Kriterien*, die in der Regel mit binären Variablen codiert werden, ob ein Unternehmen eine Strategie zu einer Reihe verschiedener Themen verfolgt. Große Unternehmen schneiden bei diesen Kriterien oft gut ab, da sie über Ressourcen verfügen, um Strategien zu einer Reihe verschiedener Themen zu entwickeln. Allerdings wird mit der Bewertung der Politik häufig gemessen, ob ein Unternehmen eine Strategie verfolgt, und nicht der Inhalt der Politik selbst (Drempetic/Klein/Zwergel 2020; Hedesström/Lundqvist/Biel 2011).

- Drittens gibt es *Auswirkungskriterien*, die quantitative Messgrößen sind, um die Auswirkungen der Aktivitäten eines Unternehmens auf eine Reihe möglicher Themen aufzuzeigen. Die Kohlenstoffemissionen sind das deutlichste Beispiel für ein solches Maß. Im Allgemeinen wird diese Art von Messgröße nur in recht begrenztem Umfang verwendet.
- *Best-in-Class-Kriterien* sind viertens relative Indikatoren, die darauf abzielen, die Tatsache zu korrigieren, dass manche Unternehmen in schädlichen Branchen tätig sind (z. B. Öl und Gas), was es ihnen erschwert, in bestimmten ESG-Dimensionen gut abzuschneiden.
- Fünftens sind *Key-Issue-Scores* Kriterien, die sich auf einige sehr spezifische Themen beziehen, zu denen ein Investor oder eine Ratingagentur eingehendere Untersuchungen durchgeführt hat.

Investoren verlassen sich daher oft auf externe Agenturen, um die notwendigen Informationen zur Bewertung der Nachhaltigkeitsleistung ihrer Anlagen zu erhalten. Im EIOPA-Stresstest 2022 gaben beispielsweise 35 Prozent der bAV-Einrichtungen an, Ratings von externen Agenturen oder Indizes zu verwenden (EIOPA 2022, S. 39). ESG-Rating-Anbieter können verschiedene Informationsquellen nutzen, um sich ein Urteil über den Grad der Nachhaltigkeit verschiedener Anlagen zu bilden. Die wichtigsten ESG-Rating-Anbieter sind *Bloomberg*, *FTSE Russell*, *International Shareholder Services*, *Moody's MSCI*, *S&P* und *Sustainalytics*.

Obwohl die Einzelheiten der Kennzeichnungsmethoden urheberrechtlich geschützt und daher vertraulich sind, deuten Untersuchungen der OECD darauf hin, dass es erhebliche Unterschiede zwischen den Kennzeichnungssystemen gibt und die Unternehmen, die von den verschiedenen Anbietern ein Siegel erhalten, kaum korrelieren (Boffo/Marshall/Patalano 2020). Diese Erkenntnis ist nicht neu, denn es gibt zahlreiche Belege für eine mangelnde Konvergenz zwischen den verschiedenen Kennzeichnungssystemen (Billio et al. 2021; Chatterji/Levine/Toffel 2009; Chatterji et al. 2016; Drempeit/Klein/Zwergel 2020; Hedesström/Lundqvist/Biel 2011), was möglicherweise auf die Wettbewerbsdynamik zwischen den Ratingagenturen zurückzuführen ist (Hedesström/Lundqvist/Biel 2011, S. 131).

An dieser Stelle ist es wichtig zu erwähnen, dass ESG-Ratingagenturen das Einkommensmodell von Kredit-Ratingagenturen auf den Kopf stellen. Während Letztere ihr Geld hauptsächlich durch Gebühren verdienen, die die bewerteten Unternehmen zahlen, erhalten ESG-Ratingagenturen ihre Einkünfte von den Endnutzern der Ratings. Dadurch werde, so wird argumentiert, das sogenannte Prinzipal-Agenten-Problem von Kreditratings um-

gangen, bei denen die Ratingagenturen einen Anreiz haben, den Erwartungen der bewerteten Unternehmen gerecht zu werden.

ESG-Daten können aus einer Vielzahl von Indikatoren bestehen, für die relevanten Daten nicht immer verfügbar sind. Daher haben ESG-Ratingagenturen ihre eigenen Methoden, um Datenprobleme zu lösen und die vielen möglichen Nachhaltigkeitsindikatoren in einem einzigen Rating zu verdichten. Wie aus einem OECD-Bericht hervorgeht, kann dies zu erheblichen Abweichungen bei den ESG-Bewertungen verschiedener Ratingagenturen führen (Boffo/Marshall/Patalano 2020).

Aus diesem Grund hat die *Institutional Limited Partners Association* ein Projekt zur Standardisierung von ESG-Indikatoren in Angriff genommen, um die ESG-Leistung verschiedener Portfolios und verschiedener Investoren bzw. Vermögensverwalter besser vergleichen zu können. Dieses Projekt mit dem treffenden Namen *ESG Data Convergence Project* konzentriert sich derzeit auf sieben Kategorien, die 19 verschiedene Indikatoren umfassen (EDCI 2024). Sie sind in [Tabelle 3](#) dargestellt und geben einen Einblick in die Art von Daten, mit denen ESG-Ratingagenturen arbeiten, und in den aktuellen Stand der Bemühungen, vergleichbare ESG-Kennzahlen zu erstellen.

Auch die EU hat eine Klassifizierung nachhaltiger Investitionen in Angriff genommen, die den bisher umfassendsten Versuch einer öffentlichen Organisation zur Harmonisierung von Nachhaltigkeitsmessungen darstellt. Die Taxonomie für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten (2020/852) ist ein Klassifizierungssystem, „das Kriterien für wirtschaftliche Aktivitäten festlegt, die mit einem Netto-Null-Ziel bis 2050 und den allgemeinen Umweltzielen außer dem Klimaschutz in Einklang stehen“ (Europäische Kommission o.J., eigene Übersetzung). Die Taxonomie ist Teil des umfassenderen EU-Aktionsplans für nachhaltige Finanzen, der auch die EU-Offenlegungsverordnung SFDR (2019/2088) und den *Green Bond Standard* umfasst.

Die von der Technischen Expertengruppe für nachhaltige Finanzen entwickelte Taxonomieverordnung trat im Juli 2020 in Kraft, weitere Details wurden im Januar 2022 und im Januar 2023 ausgearbeitet. Die Taxonomie ist sowohl ein Offenlegungs- als auch ein Klassifizierungsstandard und wird zusammen mit Richtlinie 2022/2464 zur Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (siehe unten) und mit der Offenlegungsverordnung SFDR (2019/2088), die die Offenlegung der Nachhaltigkeit von Finanzprodukten verbessern soll ([siehe Kapitel 4.5](#)).

Es gibt auch Nachhaltigkeitsstandards für bestimmte Anlageklassen. So zielen beispielsweise Standards für grüne Anleihen darauf ab zu definieren, wann eine Unternehmens- oder Staatsanleihe für ein grünes Label infrage

kommt. Verschiedene Standards und Klassifizierungen definieren, was unter einer grünen Anleihe zu verstehen ist. Eine Initiative sind die *Green Bond Principles* der *International Capital Markets Association* von 2014. Diese nicht verbindlichen Leitlinien bieten eine allgemeine Vorlage dafür, wie grüne Anleihen bestimmt und verwaltet werden können.

Während die *Green Bond Principles* nicht definieren, was genau eine grüne Anleihe „grün“ macht, bietet der *Climate Bonds Standard* der *Climate Bonds Initiative* (CBI) von 2011 ein Zertifizierungssystem, das eine externe Bewertung des mit grünen Anleihen finanzierten Projekts erfordert. 2013 veröffentlichte die CBI außerdem eine Taxonomie für Klimabonds, in der diejenigen Aktivitäten definiert werden, die als vereinbar mit dem Pariser Abkommen gelten.

Einige Länder und regionale Akteure haben ihre eigenen Standards und Taxonomien veröffentlicht, um zu definieren, was unter einer grünen Anlei-

Tabelle 3

ESG-Indikatoren nach „ESG Data Convergence Project“

Kategorie	Indikator
Treibhausgasemissionen	<ul style="list-style-type: none"> – Scope 1 – Scope 2 – Scope 3
Net Zero	– Net Zero (optional)
erneuerbare Energien	<ul style="list-style-type: none"> – Gesamtenergieverbrauch – Verbrauch erneuerbarer Energien
Diversität der Verwaltungsratsmitglieder	<ul style="list-style-type: none"> – Frauenanteil – Anteil von unterrepräsentierten Gruppen (optional) – Anteil LGBTQ+ (optional) – Gesamtzahl der C-Suite-Mitarbeiter:innen – weibliche C-Suite-Mitarbeiterinnen
Arbeitsunfälle	<ul style="list-style-type: none"> – Verletzungen – Todesopfer – verlorene Tage aufgrund von Verletzungen
Netto-Neueinstellungen	<ul style="list-style-type: none"> – Neueinstellungen (organisch) – Neueinstellungen (insgesamt) – Abwanderung
Mitarbeiter:innen-Engagement	<ul style="list-style-type: none"> – Mitarbeiter:innen-Befragung (ja/nein) – Antworten der Mitarbeiter:innen-Befragung (optional)

Quelle: eigene Darstellung nach EDCI 2024

he zu verstehen ist. Die EU hat z.B. den *Green Bond Standard* (2023/2631) für grüne Anleihen veröffentlicht. Anleihen, die diesem freiwilligen Standard entsprechen, müssen ökologische Nachhaltigkeitskriterien entsprechend der EU-Taxonomie erfüllen.

Es gibt eine Reihe von Initiativen zur Harmonisierung der Art und Weise, wie Unternehmen über die ökologischen und sozialen Auswirkungen ihrer Geschäftstätigkeiten berichten. Dies hilft Anleger:innen, die Nachhaltigkeitsauswirkungen ihrer Investitionen in diese Unternehmen zu beurteilen. Die *Taskforce on Climate-Related Financial Disclosure* (TCFD) hat Empfehlungen für Unternehmensführung, Strategie und Risikomanagement sowie Messgrößen entwickelt, mit denen Unternehmen ihre Klimaberichterstattung verbessern können. Die *Taskforce on Nature-Related Financial Disclosure* (TNFD) leistet Ähnliches, allerdings im Bereich der naturbezogenen Angaben (z. B. zur biologischen Vielfalt).

Eine weitere erwähnenswerte Initiative ist das *Sustainability Accounting Standards Board*, das die Struktur des *International Accounting Standards Board* nachahmt. Das 2011 gegründete Gremium hat für eine Reihe von Branchen spezifische Rahmenregelungen geschaffen, wie Unternehmen Nachhaltigkeit in ihre Rechnungslegung mit einbeziehen können. Außerdem hat die EU die Richtlinie 2022/2464 zur Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen erlassen, die verbindliche Vorschriften dazu macht, wie Unternehmen über soziale und ökologische Aspekte zu informieren haben.

Schließlich besteht die „Landschaft“ der nachhaltigen Anlagen aus einer Reihe von Governance-Standards, die darauf abzielen, die Grundsätze der Nachhaltigkeit in die Corporate-Governance-Aktivitäten von bAV-Einrichtungen einzubeziehen. Ein Beispiel für solche Governance-Standards ist das OECD-Dokument „Verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln für institutionelle Investoren“ (OECD 2018). Dieses Dokument

„hilft institutionellen Investoren bei der Umsetzung der Due-Diligence-Empfehlungen der OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen, damit im Rahmen ihrer Anlageportfolios negative Effekte in Bezug auf Menschenrechte, Arbeitsrecht, Umweltschutz und Korruption verhindert bzw. behoben werden“ (OECD 2018, S. 3).

Mit anderen Worten: Das Dokument umreißt den Prozess, in dessen Rahmen institutionelle Investoren Nachhaltigkeitsüberlegungen bei Investitionen in multinationale Unternehmen anstellen, und skizziert konkrete Schritte, mit denen sie entscheiden können, ob sie ein bestimmtes Unternehmen in ihr Portfolio aufnehmen oder ausschließen.

4.5 Nachhaltigkeitsanforderungen für betriebliche Altersversorgungssysteme

Neben verschiedenen länderübergreifenden Initiativen, die bAV-Einrichtungen bei der Bewertung der Nachhaltigkeit ihrer Anlagen unterstützen, gibt es auch mehrere länderübergreifende Initiativen, die darauf abzielen, die Nachhaltigkeitsleistung der bAV-Einrichtungen selbst zu verbessern. So wurden beispielsweise Rahmenwerke zur Kohlenstoffbilanzierung geschaffen, um die Berechnung und Berichterstattung von Kohlenstoffemissionen zu verbessern.

Eine bemerkenswerte Initiative in dieser Hinsicht ist die *Partnership for Carbon Accounting Financials* (PCAF), die vorgibt, wie Finanzinstitute den CO₂-Fußabdruck ihrer Anlageportfolios berechnen können. Die PCAF wurde 2015 von 14 Finanzinstituten in den Niederlanden gegründet und hat heute mehr als 400 Mitglieder. In jüngerer Zeit wurde zudem die *Partnership for Biodiversity Accounting Financials* (PBAF) gegründet, um einen Rechnungslegungsstandard für biologische Vielfalt zu entwickeln, der 2023 veröffentlicht wurde. Anfang 2024 hatte die PBAF 67 Mitglieder.

Bei der Berichterstattung über ihren Kohlenstoff-Fußabdruck können bAV-Einrichtungen in der Regel auf verschiedene Informationsquellen zurückgreifen: Jahresberichte, im Rahmen des *Carbon Disclosure Project* veröffentlichte Daten, von Nichtregierungsorganisationen veröffentlichte Daten und Emissionsmodelle, mit denen die Emissionsintensität von Unternehmen geschätzt werden kann, für die keine Daten vorliegen. Wenn bAV-Einrichtungen den Kohlenstoff-Fußabdruck ihrer Portfolios schätzen, stützen sie sich in der Regel auf verschiedene Quellen gleichzeitig und sind daher anfällig für Schwachstellen in den Daten.

Es gibt verschiedene Initiativen, die darauf abzielen, die von Unternehmen veröffentlichten Daten zu verbessern, darunter die *Taskforce on Climate-Related Financial Disclosure*. Weitere relevante Initiativen sind das *Impact Management Project*, das auf eine Standardisierung der Folgenabschätzung von Investitionen abzielt, und das *ESG Data Convergence Project* (siehe Kapitel 4.4), das die Zuverlässigkeit und Konsistenz der ESG-Messung verbessern will, indem es sich auf eine kleine Anzahl quantitativer Indikatoren konzentriert, die Anleger:innen zur Unterscheidung verschiedener Investitionsmöglichkeiten nutzen können.

Darüber hinaus gibt es verschiedene Offenlegungsstandards, die darauf abzielen, die Identifizierung und Messung von Impact-Investment und ESG-Investitionen zu vereinfachen. Bemerkenswert ist in dieser Hinsicht die

EU-Offenlegungsverordnung SFDR, die seit 2021 von den Finanzmarktteilnehmern verlangt, Informationen darüber offenzulegen, wie sie Nachhaltigkeitsaspekte mit einbeziehen.

Die SFDR bietet einen Rahmen für die Art der Informationen, die Finanzmarktteilnehmer offenlegen sollten, und verpflichtet sie, ihre Fonds in eine von drei Kategorien einzuordnen. Die SFDR bestehen aus Offenlegungsanforderungen auf Unternehmensebene und auf Produktebene. Auf Unternehmensebene wird von den Finanzmarktteilnehmern verlangt, dass sie ihre Nachhaltigkeitsstrategie offenlegen und angeben, ob die Fonds ihrer Ansicht nach Produkte verkaufen, die die Nachhaltigkeit fördern. Auf der Produktebene müssen Vermögensverwalter detailliertere Informationen über die sozialen und ökologischen Auswirkungen ihrer Anlageprodukte offenlegen.

Aus diesem Kapitel geht hervor, dass „nachhaltige Investitionen“ ein Oberbegriff für viele verschiedene Finanzstrategien ist und keine anerkannten formalen Kriterien dafür existieren, was genau darunter zu verstehen ist. Dies bedeutet, dass bAV-Systeme erhebliche Freiheiten bei der Entwicklung ihres eigenen Verständnisses von Nachhaltigkeit und der entsprechenden Gestaltung ihrer Anlagepolitik haben. Es überrascht daher nicht, dass bei den Ansätzen von bAV-Systemen zu nachhaltigen Investitionen eine große Vielfalt herrscht. In den Fallstudien, die in den folgenden Kapiteln vorgestellt werden, klären wir die Unterschiede vor dem Hintergrund der unterschiedlichen Rollen, die die Gewerkschaften beim Anlageprozess von bAV-Einrichtungen spielen.

5 DEUTSCHLAND

Tobias Wiß und Ilias Naji

Dieses Kapitel befasst sich mit dem Engagement der Gewerkschaften für nachhaltige Investitionen in der betrieblichen Altersversorgung in Deutschland. Aufgrund des freiwilligen Charakters der betrieblichen Altersversorgung gibt es zwischen den Branchen große Unterschiede in Bezug auf den Deckungsgrad, das verwaltete Vermögen und die Art der betrieblichen Altersversorgung. Wir nutzen diese Unterschiede in verschiedenen Branchen und in unterschiedlich zuständigen Gewerkschaften, um kontextuelle Faktoren zu untersuchen, die unterschiedliche Niveaus des gewerkschaftlichen Engagements für nachhaltige Anlagen erklären könnten.

5.1 Auswahl der Fälle

Wir analysieren die Rolle der Gewerkschaften für nachhaltige Investitionen in der betrieblichen Altersversorgung in der Metallindustrie, im Einzelhandel und im Baugewerbe. Wir haben diese Fälle ausgewählt, weil sie sich in Bezug auf Branchenstruktur, Beschäftigung, verantwortliche Gewerkschaften und deren Macht sowie Bedeutung und Steuerung der betrieblichen Altersversorgung unterscheiden, sodass wir uns ein umfassendes Bild von der Bandbreite der Rolle der Gewerkschaften machen können. Allen drei Fällen gemeinsam ist jedoch ein Mindestmaß an gewerkschaftlicher Einflussnahme oder Mitbestimmung auf die bAV-Governance und ein Mindestmaß an nachhaltigen Investitionen oder zumindest bereits Überlegungen zu mehr Nachhaltigkeit bei der Anlage des Kapitals.

Die Metallindustrie mit ihren großen Automobilherstellern ist eine der Kernindustrien Deutschlands, die für einen erheblichen Anteil der deutschen Wirtschaft und des Exports verantwortlich ist. Was die Beschäftigungsstruktur anbelangt, so dominieren Männer und die Löhne liegen im Vergleich zum deutschen Durchschnitt auf einem mittleren und hohen Niveau (siehe Tabelle 4).

Die IG Metall als zuständige Gewerkschaft in der Metallindustrie ist nicht nur die größte Gewerkschaft in Deutschland mit rund zwei Millionen Mitgliedern, sondern auch eine der stärksten, was die Tarifbindung angeht (71 Prozent im Jahr 2022). Mehr als die Hälfte der Beschäftigten (57 Prozent)

Fallstudien Deutschland

	Metallindustrie	Einzelhandel	Baugewerbe
bAV-Abdeckung	56%*	40%**	45%
Gehälter	mittlere/hohe Gehälter	niedrige Gehälter	niedrige/mittlere Gehälter
Struktur der Beschäftigten (Männer/Frauen)	80% / 20%	33% / 67%	86% / 14%
Gewerkschaft (Anteil der Unternehmen mit Tarifbindung)	IG Metall (71%)	ver.di (32%)	IG BAU (46%)

Anmerkungen: *verarbeitendes Gewerbe insgesamt (einschließlich Metallindustrie); **Handel insgesamt (einschließlich Einzelhandel)

Quelle: eigene Darstellung nach BMAS 2021 (bAV-Abdeckung); Bundesagentur für Arbeit 2023 (Struktur der Beschäftigten); Statistisches Bundesamt 2023 (Tarifbindung)

war 2019 im verarbeitenden Gewerbe über eine betriebliche Altersversorgung abgesichert (Daten nur für die Metallindustrie sind nicht verfügbar), was deutlich über dem Bundesdurchschnitt von 51 Prozent liegt.

Im Gegensatz dazu war der Deckungsgrad der betrieblichen Altersversorgung im Handel – zu dem der Einzelhandel gehört – mit nur 40 Prozent deutlich niedriger (Daten nur für den Einzelhandel sind nicht verfügbar). Das Gehaltsniveau ist eher niedrig und rund zwei Drittel der Beschäftigten sind Frauen (die wiederum häufig in Teilzeit arbeiten). Für den Handel ist die Dienstleistungsgewerkschaft ver.di zuständig und 32 Prozent der Beschäftigten sind tarifvertraglich abgesichert, deutlich weniger als in der Metallindustrie.

Die Beschäftigungsstruktur des dritten Falles – des Baugewerbes – besteht zu 86 Prozent aus Männern und die Gehälter weisen ein niedriges bis mittel-hohes Niveau auf. Der Deckungsgrad der Beschäftigten mit Betriebsrenten (45 Prozent) liegt zwischen dem der Metallindustrie und des Einzelhandels. Hinsichtlich der Tarifbindung (46 Prozent) ist die Gewerkschaft im Baugewerbe – IG BAU – stärker als ver.di, aber schwächer als die IG Metall.

Aufgrund der unterschiedlichen Governance und Verwaltung der Betriebsrenten in unseren drei Fällen können wir unterschiedliche Strategien und gewerkschaftliches Engagement in Bezug auf nachhaltige Investitionen

erwarten. Die betriebliche Altersversorgung in der Metallindustrie ist über die MetallRente organisiert, ein kollektives Betriebsrentensystem mit paritätischer Vertretung von Vertreter:innen der Arbeitnehmer:innen (bzw. der Gewerkschaft) und der Arbeitgeber. Die betriebliche Altersversorgung kann über einen Pensionsfonds oder in Form der Direktversicherung durchgeführt werden. In beiden Fällen werden die Anlagen extern verwaltet.

Die Zusatzversorgungskasse von SOKA-BAU ist die von Gewerkschaft und Arbeitgebern gemeinsam verwaltete betriebliche Altersversorgung im Baugewerbe. Im Gegensatz zur MetallRente wird das Vermögen auch intern verwaltet. Im Einzelhandel gibt es kein rechtlich eigenständiges bAV-System. Die betriebliche Altersversorgung basiert vielmehr auf Tarifverträgen und wird von drei Versicherungsgesellschaften durchgeführt.

Für die Analyse der drei Fälle kombinieren wir eine Dokumentenanalyse mit Experteninterviews. Jährliche (Nachhaltigkeits-)Berichte der bAV-Einrichtungen und Versicherungsunternehmen sowie Medienberichte und Veröffentlichungen von Arbeitgebern und Gewerkschaften geben detaillierte Einblicke in die Struktur und Verwaltung der bAV-Einrichtungen. Darüber hinaus haben wir Interviews mit zwölf Akteuren geführt, die an der Organisation oder Verwaltung der betrieblichen Altersversorgung beteiligt sind. Zu den Befragten gehörten Vertreter:innen von Gewerkschaften und Beschäftigten in den bAV-Einrichtungen oder Versicherungsunternehmen, Vorstandsmitglieder und Manager:innen der bAV-Einrichtungen bzw. Versicherungsunternehmen.

Alle Interviews wurden online über Videokonferenzen durchgeführt. Wir haben alle Interviews aufgezeichnet und transkribiert, unter Berücksichtigung der ausdrücklichen Zustimmung der befragten Personen. Um die Anonymität unserer Interviewpartner:innen zu gewährleisten, verwenden wir im Folgenden nur Interviewnummern.

5.2 Überblick über nachhaltige Kapitalanlagen der betrieblichen Altersversorgung in Deutschland

Wir konnten keine Quelle ausfindig machen, die es ermöglicht, das Niveau der nachhaltigen Anlagen der betrieblichen Altersversorgung in Deutschland zu messen. Für eine Schätzung beschreiben wir zunächst die Ergebnisse eines Berichts der deutschen Aufsichtsbehörde für betriebliche Altersversorgung, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), aus dem Jahr 2021 über Nachhaltigkeitsrisiken im Finanzsektor, der auch bAV-Systeme umfasst.

Zweitens beziehen wir einige Daten über das Niveau der nachhaltigen bAV-Anlagen auf der Grundlage von Berichten des Fachverbandes für nachhaltige Geldanlagen (Forum Nachhaltige Geldanlagen, FNG). Drittens analysieren wir alle öffentlich zugänglichen Jahresberichte von Pensionskassen und Pensionsfonds zwischen 2007 und 2020 im Hinblick auf ESG-bezogene Inhalte.

Die BaFin (2021a) hat kürzlich einen Bericht über die ESG-Risikobewertung von Banken, Kapitalanlagegesellschaften, Versicherungsunternehmen und bAV-Systemen veröffentlicht. Leider werden Versicherungsunternehmen und bAV-Einrichtungen als eine Kategorie behandelt („Versicherungsunternehmen und Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung“) und die BaFin hat uns die Ergebnisse nur für die betriebliche Altersversorgung nicht zur Verfügung gestellt.

Dennoch berichten wir die wichtigsten Ergebnisse für diese Gesamtkategorie als groben Näherungswert für nachhaltige bAV-Anlagen, da Pensionskassen und Pensionsfonds 32 Prozent aller Befragten in dieser Kategorie ausmachen (82 von 175 Unternehmen) und Direktversicherungen als eine weitere Form der betrieblichen Altersversorgung zu den Versicherungsunternehmen gehören.

Nachhaltigkeitsziele und die Ausrichtung an internationalen Standards wie den UN-PRI sind die am häufigsten verwendeten ESG-Praktiken (50 Prozent; siehe Tabelle 5). Danach folgen sonstiges Engagement, die Ausübung von Stimmrechten, Einschränkung von Geschäftsfeldern, Anforderungen an Kund:innen/Dritte, sonstige Festlegungen und die Einstellung von Geschäftsfeldern. Im Bericht wurde auch nach den Verantwortlichen für die Umsetzung von Strategien zur Bewertung von Nachhaltigkeitsrisiken gefragt. In der überwiegenden Mehrheit der Fälle (88 Prozent) gaben Versicherungen und bAV-Systeme an, dass die gesamte Geschäftsleitung für die Umsetzung der Strategien zur Bewertung von ESG-Risiken verantwortlich ist.

Chief Financial Officers, Chief Risk Officers und Chief Executive Officers waren weitere wichtige Personen, die für diese Aufgabe verantwortlich waren. Obwohl dieser Bericht ein Licht auf die ESG-Praktiken wirft, erlaubt er keine Rückschlüsse auf das Ausmaß nachhaltiger Investitionen oder darauf, wie viele Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung ESG-bezogene Faktoren berücksichtigen.

Die vom FNG veröffentlichten Berichte liefern einige Daten über das Niveau nachhaltiger Anlagen, die auf einer Umfrage unter Vermögensverwaltern basieren (FNG 2022). Da nicht alle bAV-Einrichtungen erfasst werden, ist bei der Interpretation Vorsicht geboten und es können keine Rückschlüs-

Tabelle 5

Nachhaltigkeitsrisiken in der Geschäftsstrategie von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung und Versicherungen

Nachhaltigkeitsziele/Ausrichtung	50 %
sonstiges Engagement	36 %
Stimmrechtsausübung	31 %
Einschränkung von Geschäftsfeldern	29 %
Anforderung an Kund:innen/Dritte	25 %
sonstige Festlegung	24 %
Einstellung von Geschäftsfeldern	15 %

Anmerkung: Die Prozentwerte geben den Anteil an allen Unternehmen an.
Quelle: BaFin 2021a

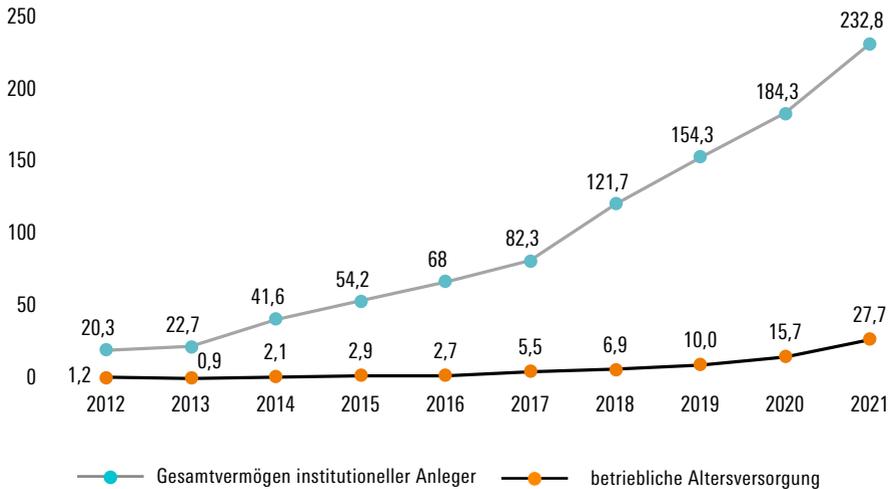
se auf alle bAV-Einrichtungen in Deutschland gezogen werden. [Abbildung 3](#) zeigt einen starken Anstieg des Niveaus nachhaltiger Anlagen aller institutionellen Anleger zwischen 2012 und 2021.

Im Gegensatz dazu zeigen die nachhaltigen Kapitalanlagen der betrieblichen Altersversorgung keine ähnlich dynamische Entwicklung und steigen erst ab 2017 deutlich an und erreichen im Jahr 2021 28 Milliarden Euro. Der größte Nachteil der FNG-Daten besteht jedoch darin, dass sie auf den Antworten ausgewählter Vermögensverwalter beruhen und daher nicht für alle bAV-Systeme repräsentativ sind.

Drittens haben wir als weitere Informationsquelle die Jahresberichte aller Pensionskassen und Pensionsfonds zwischen 2007 und 2020 auf der Grundlage der von der BaFin bereitgestellten Liste aller Pensionskassen (BaFin 2021c) und Pensionsfonds (BaFin 2021b) analysiert. In den Jahresberichten wird häufig angegeben, wie Nachhaltigkeit und ESG-Kriterien berücksichtigt werden. Wir haben für jeden Pensionsfonds und jede Pensionskasse codiert, wann in ihren Berichten zum ersten Mal auf das Thema Nachhaltigkeit Bezug genommen wurde (ab 2007) und welche spezifischen ESG-Praktiken berichtet werden.

Die Daten decken 106 Pensionskassen und 34 Pensionsfonds ab, wobei wir für das Jahr 2020 in der Datenbank des Bundesanzeigers für 29 von 135 Pensionskassen (21 Prozent) keine Jahresberichte gefunden. Nur ein Prozent

Nachhaltige Anlagen von Vermögensverwaltern im Auftrag von institutionellen Anlegern und betrieblichen Altersversorgungssystemen (in Millionen Euro)



Quelle: eigene Darstellung nach FNG 2012 bis FNG 2022

aller Pensionskassen, für die wir Jahresberichte finden konnten, erwähnten das Thema „Nachhaltigkeit“ oder „ESG“ in ihrem Bericht 2007 (Abbildung 4). Ihr Anteil stieg im Laufe der Zeit an und erreichte im Jahr 2020 50 Prozent

Insgesamt haben 53 von 106 Pensionskassen, für die wir öffentlich zugängliche Jahresberichte gefunden haben, zumindest einen ESG-Aspekt erwähnt. Obwohl die Hälfte aller Pensionskassen nachhaltige oder ESG-Investitionen erwähnen, bedeutet dies nicht, dass sie diese Investitionen auch nutzen. Auch Pensionsfonds haben das Thema „Nachhaltigkeit“ oder „ESG“ bis etwa 2014 nur äußerst selten behandelt. Seitdem ist ein starker Anstieg zu verzeichnen, der dazu führte, dass 50 Prozent (insgesamt 17) aller Pensionsfonds das Thema behandeln.

Darüber hinaus haben wir Informationen über die häufigsten ESG-Strategien extrahiert. Wir haben die ESG-Praktiken zu den in der Literatur am häufigsten vorkommenden Kategorien aggregiert. Insgesamt berücksichtigen 31 Prozent aller Pensionskassen, für die wir Jahresberichte finden konnten,

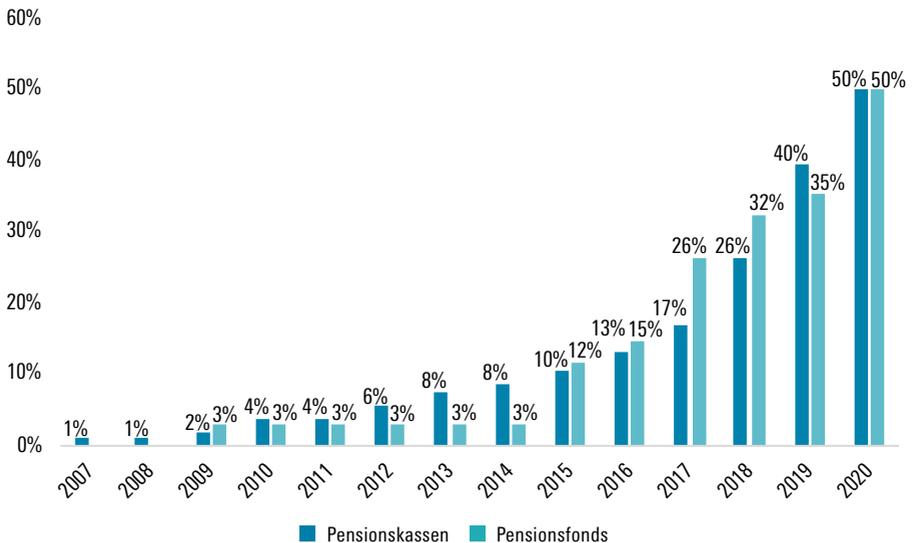
ESG-Kriterien in ihren Berichten, z.B. in Bezug auf ihre Investitionen (siehe Tabelle 6). Das wichtigste Kriterium (in 16 Berichten) ist die Übernahme internationaler Standards für Investitionen (z.B. UN-PRI und UN-SDG), gefolgt von Ausschlusskriterien (in zwölf Berichten).

Sieben Pensionskassen nutzen einen ESG-Index wie den MSCI. Maßnahmen zur Reduktion von CO₂-Emissionen und zu Arbeitsbedingungen werden von jeweils fünf Pensionskassen berichtet. Alle Pensionsfonds, die ESG-Praktiken anwenden, verwenden internationale Standards wie die UN-PRI und zwölf Prozent wenden Ausschlusskriterien an. Nur selten genutzte Instrumente sind Kooperationen mit einem Unternehmen aus dem ESG-Bereich und Maßnahmen in Bezug auf Arbeitsbedingungen oder die Reduktion von CO₂-Emissionen.

Der Mangel an Daten erlaubt es, nur einen Teil des Gesamtbildes bezüglich des Niveaus und der Nutzung nachhaltiger Anlagen der betrieblichen

Abbildung 4

Erste Erwähnung des Themas „Nachhaltigkeit“ oder „ESG“ in Geschäftsberichten (kumulativ)



Anmerkung: Die Prozentwerte geben den Anteil an allen Geschäftsberichten an.
Quelle: eigene Berechnung und Darstellung auf Basis des Bundesanzeigers

Tabelle 6

Häufigkeit von ESG-Praktiken in Jahresberichten

	Pensionskassen	Pensionsfonds
Berücksichtigung von ESG-Kriterien	31 %	26 %
Orientierung an internationalen Standards (UN-PRI, SDG etc.)	15 %	26 %
Ausschlussverfahren	11 %	12 %
ESG-Index	7 %	3 %
Verringerung der CO ₂ -Emissionen	5 %	6 %
Maßnahmen in Bezug auf die Arbeitsbedingungen	5 %	6 %
Zusammenarbeit mit einem Unternehmen aus dem ESG-Sektor	0 %	6 %
Ziel der Klima-/Kohlenstoffneutralität	3 %	0 %
Zusammenarbeit mit NGOs	1 %	0 %

Anmerkung: Die Prozentwerte geben den Anteil an allen Geschäftsberichten an.

Quelle: eigene Berechnung und Darstellung auf Basis des Bundesanzeigers

Altersversorgung in Deutschland zu zeichnen. Die oft unklare Definition dessen, was „Nachhaltigkeit“ und „ESG“ wirklich bedeutet, macht es schwierig, Investitionsniveaus zu ermitteln, die zwischen den einzelnen bAV-Einrichtungen vergleichbar sind.

Die Regulierung nachhaltiger Investitionen in Deutschland verbietet bAV-Einrichtungen weder, ESG-Investments in ihre Gesamtportfolioallokation und Anlageentscheidungen zu integrieren, noch verpflichtet sie sie dazu. Wie in der EU-Richtlinie IORP II gefordert, müssen Pensionskassen und Pensionsfonds mit einer expliziten ESG-Anlagestrategie ESG-bezogene Risiken in ihrem Risikomanagement berücksichtigen. Dazu gehören z. B. Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel, der Ressourcennutzung und sozialen Risiken.

Die BaFin verlangt von ihnen, dass sie offenlegen, ob und wie ESG-Überlegungen in den Anlageprozess einfließen. 2019 veröffentlichte die BaFin „gute Praktiken“ für Finanzinstitute zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, die als negative Auswirkungen von ökologischen, sozialen oder Corpo-

rate-Governance-Entwicklungen auf Gewinne und Vermögen verstanden werden (BaFin 2019b). Sie unterstützt mehrere internationale Initiativen, wie die EU-Offenlegungspflichten für ESG-Investitionen und die Einführung einer europaweiten ESG-Definition (BaFin 2019a). Ihr Hauptaugenmerk liegt auf den Risiken von ESG-Faktoren für Investitionen und Unternehmen und nicht auf den Auswirkungen von Investitionen auf die Nachhaltigkeit oder deren Förderung.

Darüber hinaus müssen Pensionsfonds, Pensionskassen und Direktversicherungen zu Vertragsbeginn und im Rahmen der jährlichen Information der Versicherten darüber informieren, ob und wie sie ethische, soziale und ökologische Kriterien in ihre Anlageentscheidungen integrieren (aba 2016). Im Gegensatz zu den Niederlanden und Dänemark gibt es in Deutschland weder einen nationalen Capital Stewardship Code noch andere private Regelungen, die explizit nachhaltige Investitionen zum Ziel haben.

Die Interessensvertreter:innen im Bereich der betrieblichen Altersversorgung haben erkannt, dass Deutschland im Vergleich zu anderen EU-Mitgliedstaaten bei der Regulierung von Nachhaltigkeit hinterherhinkt. Im Zuge des Aktionsplans der Europäischen Union für nachhaltige Finanzen hat die Bundesregierung die Strategie Nachhaltige Finanzen für Deutschland initiiert und im Juni 2019 einen Sustainable Finance Beirat eingerichtet (Bundesministerium der Finanzen 2019).

Das Gremium besteht aus Vertreter:innen der Finanzbranche, der Wirtschaft, der Forschung, der Zivilgesellschaft und der Aufsichtsbehörden. Der Zwischenbericht kritisiert die Regierung für die schwache Rolle Deutschlands bei der Entwicklung des EU-Aktionsplans für nachhaltige Finanzen, die laxe Umsetzung der UN-Nachhaltigkeitsziele und das Fehlen eines koordinierten und strategischen Ansatzes bei der Förderung nachhaltiger Finanzen (Sustainable Finance-Beirat der Bundesregierung 2020).

Eine obligatorische Regulierung und Einbezug nachhaltiger Investitionen wird von der bAV-Branche zudem nur begrenzt unterstützt. Die Arbeitsgemeinschaft betriebliche Altersversorgung (aba) lehnt die verpflichtende Berücksichtigung von ESG-Faktoren bei der Anlage von bAV-Einrichtungen strikt ab und sieht sie nur als eine Unterkategorie von Finanzfaktoren. Der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) hingegen begrüßt eine größere Verantwortung der Versicherungsunternehmen für die Zukunftsfähigkeit und setzt sich aktiv für die Einbeziehung von ESG-Kriterien in die Anlageentscheidungen der Versicherungsunternehmen ein (z. B. GDV 2018).

Die (bis vor kurzem) schwache Förderung nachhaltiger Investitionen durch Gesetzgeber und Aufsichtsbehörde sowie der restriktive Ansatz der aba

auf Branchenebene haben die Entwicklung einer umfassenden Regulierung für nachhaltige Investitionen in der betrieblichen Altersversorgung verhindert. Stattdessen ist deren Verbreitung auf die freiwillige Umsetzung in einzelnen bAV-Einrichtungen angewiesen. In den nächsten Kapiteln erfolgt daher ein detaillierter Blick auf dieses Thema für drei bAV-Einrichtungen.

5.3 Fallstudie Metallindustrie

5.3.1 Institutioneller Kontext und Governance der betrieblichen Altersversorgung

Das verarbeitende Gewerbe, zu dem auch die Metallindustrie gehört, ist nach der Energiewirtschaft einer der größten Verursacher von CO₂-Emissionen in Deutschland, obwohl in letzter Zeit große Anstrengungen für eine grünere Industrie unternommen wurden. Die fortschreitende Elektrifizierung von Autos und die EU-Verordnung über Null-Emissionen für Neuwagen ab 2035 werden die Automobilindustrie massiv verändern. Aus diesen Gründen hat die Metallindustrie, in der die Automobilindustrie ein wichtiger Faktor ist, ein ambivalentes Verhältnis zum Thema Nachhaltigkeit (Galgóczi 2020).

Einerseits hat Deutschland als Branchenprimus ein natürliches Interesse am Ausbau seiner Industrie und seines Produktionsmodells, das auch nicht-nachhaltige Investitionen erfordert. Andererseits gibt es Bestrebungen, Emissionen zu reduzieren und eine grüne Industrie zu fördern, auch mithilfe von nachhaltigen Investitionen.

Was den Grad der Rentenfinanzialisierung als einen potenziellen Treiber nachhaltiger Investitionen betrifft, so liegen die Abdeckung mit Betriebsrenten und das Beitragsniveau über dem deutschen Durchschnitt. Die in der Metallrente zusammengeschlossene Metall- und Elektroindustrie, für die die IG Metall zuständig ist, besteht aus mehreren Branchen. Mit durchschnittlich 5.400 Euro je Vollzeitäquivalent sind die Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträge zur Betriebsrente bei den Automobilherstellern besonders hoch, im Maschinenbau (1.700 Euro) und in der Metallerzeugung und -bearbeitung (1.900 Euro) dagegen niedriger (Statistisches Bundesamt 2022).

Der Gesamtdurchschnitt für die Metall- und Elektroindustrie, der sich aus dem Durchschnitt ihrer Branchen zusammensetzt, liegt im Jahr 2020 bei 2.390 Euro. Laut Metallrente, die eine andere Berechnungsweise verwendet, beträgt der durchschnittliche Beitrag zur betrieblichen Altersversorgung 1.214 Euro im Jahr 2022 (Metallrente 2023). Aus Gründen der Vergleichbar-

keit zwischen den Branchen beziehen wir uns jedoch auf die Daten des Statistischen Bundesamtes.

Die Metallindustrie zeichnet sich durch einen hohen gewerkschaftlichen Organisationsgrad und eine hohe Tarifbindung aus (siehe Tabelle 4). Die zuständige Gewerkschaft IG Metall weist nach Hyman (2001) sowohl Merkmale einer wirtschaftsorientierten als auch einer gesellschaftsorientierten Gewerkschaft auf (Keil/Kreinin 2022). Indem sie sich für die Beschäftigten der Branche einsetzt und ihre sozialen Rechte sowie das gesamte Produktionsmodell der Branche verteidigt, das naturgemäß mit CO₂-Emissionen verbunden ist, verteidigt und fördert die IG Metall das Geschäftsmodell der Metall- und Elektroindustrie.

Als gesellschaftsorientierte Gewerkschaft hat die IG Metall jedoch auch Forderungen sozialer Bewegungen aufgegriffen und gefördert, z.B. durch die Organisation von Demonstrationen für die sozial-ökologische Transformation (Prinz/Pegels 2018; Silvia 2013). Darüber hinaus vertritt die IG Metall auch Beschäftigte im Bereich der erneuerbaren Energien – obwohl ihr Organisationsgrad hier eher gering ist – und hat daher ein (geringes) echtes Interesse an einer grünen Wirtschaft.

Anstatt einen radikaleren Wandel des deutschen Produktionsmodells zu fordern, wie es die Postwachstumsidee nahelegt, bevorzugt die IG Metall das Narrativ der technologischen Fixierung. Sie versucht, ein Gleichgewicht zwischen der Aushandlung von Plänen zur Arbeitsplatzsicherung, der Verpflichtung der Unternehmen, die Produktion von E-Autos in Deutschland zu halten, und der Entwicklung nachhaltiger Produkte zu finden (Galgóczy 2020; Strötzel/Brunkhorst 2019).

Die MetallRente ist eines der größten kollektiven Betriebsrentensysteme in Deutschland mit 52.000 Kundenunternehmen und rund 900.000 bAV-Verträgen (MetallRente 2023). Die Sozialpartner (IG Metall und der Arbeitgeberverband Gesamtmetall) verwalten und steuern das Versorgungswerk. Dank der paritätischen Besetzung des Verwaltungsrats legen sie beispielsweise gemeinsam Investitionsschwerpunkte fest, die sich auf nachhaltige Anlagen auswirken können.

Für die tägliche Vermögensverwaltung und die Auswahl der einzelnen Anlageklassen sind jedoch externe Vermögensverwalter im Auftrag der Sozialpartner zuständig. Der Beirat legt die Hauptstrategien in Bezug auf Produktmanagement und rechtliche Fragen fest, während der Anlageausschuss über aktuelle und zukünftige Anlagestrategien und Nachhaltigkeitsfragen berät (Interview 4). Die betriebliche Altersversorgung im Rahmen der MetallRente kann über einen Pensionsfond oder eine Direktversicherung orga-

nisiert werden, was sich auf den Einfluss der Gewerkschaften auf die Anlagestrategie auswirkt.

Obwohl ein externes Unternehmen (Allianz Global Investors) das Vermögen des Pensionsfonds verwaltet, formuliert der paritätisch besetzte Anlageausschuss die verbindliche Anlagestrategie. Im Gegensatz dazu ist der Einfluss der IG Metall auf die Kapitalanlagen bei der Direktversicherung geringer. Eine Vereinbarung mit derzeit vier Versicherungsunternehmen, an die die Beiträge weitergeleitet werden, beinhaltet bestimmte Eckwerte, die den Wettbewerb sicherstellen.

Bei der Direktversicherung „Chance“ werden 50 Prozent der Beiträge durch einen Fonds der MetallRente verwaltet (mit direktem Einfluss der IG Metall auf die Anlagestrategie) und 50 Prozent von den vier Versicherungsgesellschaften ohne Einfluss auf deren Anlagestrategie. Das Direktversicherungsprodukt „Profil“ wird jedoch vollständig von den Versicherungsunternehmen verwaltet, sodass die IG Metall keinen Einfluss auf die (nachhaltigen) Anlageentscheidungen hat. Insgesamt ist die Beteiligung der IG Metall an den Gremienentscheidungen abhängig vom bAV-Produkt.

Auf der Grundlage unserer theoretischen Überlegungen gehen wir davon aus, dass die IG Metall ein hohes Maß an nachhaltigen Investitionen fördert. Obwohl sie für eine kohlenstoffintensive Industrie mit hohen Emissionen verantwortlich ist, profitiert die Metallindustrie sehr wahrscheinlich von nationalen Initiativen und dem EU-Green-Deal, die grüne Technologien und eine Transformation hin zu einer grünen Industrie fördern. Die überdurchschnittlich hohen Deckungsraten und Beitragssätze der MetallRente bieten ausreichend Kapital, das in nachhaltige Investitionen gelenkt werden kann. Die paritätische Besetzung der Gremien ermöglicht es zudem der IG Metall, ihre Stimme für gesellschaftsorientierte Nachhaltigkeitsziele zu nutzen.

5.3.2 Einfluss der Mitbestimmungsakteure auf (nachhaltige) Investitionsentscheidungen

Aufgrund der unterschiedlichen bAV-Produkte der MetallRente muss für die Analyse des Einflusses der Gewerkschaft auf die Anlageentscheidungen zwischen Pensionsfonds und Direktversicherung unterschieden werden. Wie oben beschrieben, kann die IG Metall im Falle des Pensionsfondsprodukts durch ihre Beteiligung im Anlageausschuss Einfluss auf die Aktienanlagen nehmen. Die Hälfte der Mitglieder wird von der IG Metall nominiert (Interview 4).

Die Mitglieder des Gremiums sind Vertreter:innen der IG Metall und des Arbeitgeberverbandes Gesamtmetall und damit deren Angestellte und keine Mitbestimmungsakteure wie Arbeitnehmervertreter:innen aus Kundenunternehmen. Darüber hinaus nehmen externe Berater:innen des Vermögensverwalters (AIG) an den Gremiensitzungen teil.

Der Beirat legt die rechtsverbindliche Anlagestrategie und die Richtlinien für die Aktienanlagen fest und der vom Beirat beauftragte externe Vermögensverwalter (AIG) ist für alle Anlagen verantwortlich und muss Rechenschaft darüber ablegen. Der Beirat überprüft die Investitionen einmal im Quartal und bittet den externen Vermögensverwalter um Änderungen, wenn der Beirat von einigen Investitionen nicht überzeugt ist (Interview 6). Die Gewerkschaft ist also maßgeblich an der Anlagestrategie für Aktien beteiligt (MetallRente.Fondsportfolio).

Der Pensionsfonds besteht jedoch nicht aus 100 Prozent Aktienanlagen, weil das zu volatil und riskant wäre (Interview 5). Daher werden der Allokation 20 Prozent aus zwei anderen Produkten beigemischt. Diese beiden anderen Produkte (Allianz Rentenspezialfonds und Allianz Sicherungsprodukt) bestehen hauptsächlich aus Anleihen und Darlehen und sollen stabile Erträge liefern. Die Versicherungsgesellschaft Allianz ist allein für deren Asset-Allocation-Strategie und das tägliche Management dieser beiden externen Produkte verantwortlich und unterliegt daher weder der Kontrolle noch dem Einfluss des Anlageausschusses der MetallRente und damit der IG Metall.

Nichtsdestotrotz verfolgt der Fonds seit seiner Gründung im Jahr 2003 eine Nachhaltigkeitsstrategie mit ESG-Benchmarks (Interview 5) und sein Portfolio wird gemäß der SFDR-Verordnung als Artikel-8-Investitionen eingestuft (Allianz Global Investors 2024), was bedeutet, dass die Investitionen Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen, ohne explizit Nachhaltigkeitsziele zu verfolgen (wie im Falle von Artikel-9-Investitionen).

Der Fonds verfolgt die Multi-Asset-Nachhaltigkeitsstrategie (MAS-Strategie) und investiert zum einen in Aktien bzw. Anleihen von Unternehmen, die ökologische und/oder soziale Merkmale aufweisen oder Aktivitäten verfolgen, die zu einem ökologischen und/oder sozialen Ziel beitragen, zum anderen in grüne Anleihen, Sozialanleihen, nachhaltige Anleihen und/oder SFDR-Zielfonds gemäß Artikel 8 und 9 (SFDR-Zielfonds).

Darüber hinaus wendet der Fonds Mindestausschlusskriterien an. Auf der Grundlage dieser Ausschlusskriterien berücksichtigt der Fonds die Indikatoren für die wichtigsten negativen Auswirkungen (*Principal Adverse Impacts*, PAI). Der Fonds berücksichtigt die OECD-Leitsätze für multinationale

Unternehmen und die UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte. Er berücksichtigt auch die Grundsätze der guten Unternehmensführung, indem er Unternehmen ausschließt, die in Kontroversen über internationale Standards verwickelt sind (MetallRente 2023c). ESG wird in die Überwachung externer Manager:innen mit einbezogen und mehr als 75 Prozent der extern verwalteten Vermögenswerte werden von PRI-Unterzeichnern verwaltet (UN-PRI 2022b).

MetallRente wendet alle nachhaltigen Anlagestrategien aus [Tabelle 2](#) an, die wichtigsten ESG-Praktiken sind jedoch der Ausschluss von Investitionen in Hersteller von Streubomben, Antipersonenminen und Atomwaffen (negatives Screening) und der Best-in-Class-Ansatz. Bei jeder Sitzung des Anlageausschusses wird zudem über ESG-Praktiken diskutiert (Interview 5). Wenn Unternehmen dadurch auffallen, dass sie ihre Mitarbeiter:innen nicht gut behandeln (Governance-Dimension von ESG), versucht die MetallRente, Investitionen zurückzuziehen (Interview 6).

Auch die IG Metall hat klare Präferenzen in Bezug auf ESG. Es liegt in der Natur der Gewerkschaften, soziale Ziele und gute Unternehmensführung zu fördern (Interview 4). Von Zeit zu Zeit beauftragt die MetallRente ein unabhängiges Institut damit, die ESG-Praktiken des externen Vermögensverwalters zu überprüfen. Bislang gab es keine Beschwerden. Das Konsortium aus mehreren Versicherungsgesellschaften für das versicherungsbasierte Produkt ermöglicht es, auch ESG zu fördern.

Wenn ein Versicherungsunternehmen einen fortschrittlicheren ESG-Ansatz verfolgt als die anderen, entsteht ein Pull-Effekt und MetallRente kann dies nutzen, um die anderen Versicherungsunternehmen zur Verbesserung ihrer ESG-Politik aufzufordern (Interview 5). Die MetallRente ist insgesamt eine Vorreiterin in Sachen nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland und hat als eines der ersten deutschen Versorgungswerke 2012 die UN-PRI-Prinzipien unterzeichnet.

Hinsichtlich der Förderung nachhaltiger Investitionen trägt die IG Metall einen inneren Konflikt aus. Einerseits will die Gewerkschaft die Automobilindustrie und Verbrennungsmotoren fördern (entsprechend ihrer wirtschaftlichen Ausrichtung), andererseits verfolgt sie aber auch eine politische und soziale Transformation der Gesellschaft hin zu mehr Nachhaltigkeit (entsprechend ihrer gesellschaftlichen Ausrichtung; Interviews 4 und 5). Diese Ziele sind nicht deckungsgleich und der Fall der nachhaltigen Investitionen veranschaulicht diese Ambiguität.

Investitionen in Luftverschmutzer und CO₂-Emittenten stehen im Widerspruch zu nachhaltigen Investitionen. Ein Beispiel dafür sind Investitionen

in Waffenproduzenten. IG Metall und MetallRente verfolgen den Grundsatz, nicht in Unternehmen zu investieren, die Waffen produzieren.

Die IG Metall ist jedoch für ein großes Rüstungsunternehmen (Rheinmetall) zuständig, hat sich aber gegen Investitionen in dieses Unternehmen ausgesprochen (Interview 5). Dabei versucht die Gewerkschaft, einen Kompromiss zu finden, auf den sich alle Seiten einigen können. Am Ende geht es jedoch darum, eine gute Rendite für die Alterseinkommen der Mitglieder zu erwirtschaften. Deshalb ist es für IG Metall unmöglich, sich vom Verbrennungsmotor zu verabschieden und komplett auf Elektroautos umzusteigen.

Das Direktversicherungsprodukt der MetallRente ist über ein Konsortium von vier Versicherungsgesellschaften organisiert und die Nachhaltigkeitsstrategie hängt daher von der jeweiligen Versicherungsgesellschaft ab. Obwohl die IG Metall als Teil des Anlageausschusses der MetallRente keinen direkten Einfluss auf die Kapitalanlagen dieser Versicherungsgesellschaften hat, können die Vorstände der MetallRente bei Unzufriedenheit mit den Kapitalanlagen die Zusammenarbeit und die Verträge mit einer Versicherungsgesellschaft kündigen und diese austauschen, wie in der Vergangenheit bereits geschehen (Interview 5).

Die Allianz-Gruppe als größter Konsortialpartner hat einen gruppenweiten Nachhaltigkeitsansatz für alle Versicherungspläne. Das bedeutet, dass auch die Beiträge der Mitglieder von MetallRente, die an die Allianz weitergeleitet werden, denselben Nachhaltigkeitskriterien unterliegen. Die Allianz ist bereits seit 2011 Unterzeichner der UN-PRI und einer der Mitbegründer der 2019 initiierten Net-Zero Asset Owner Alliance (MetallRente 2023c).

Die Allianz investiert nicht in umstrittene kohlebasierte Geschäftsmodelle (Unternehmen, die 25 Prozent oder mehr ihrer Einnahmen durch den Abbau von Kraftwerkskohle erzielen), Ölsand (keine Investitionen in Unternehmen mit mehr als 20 Prozent der Einnahmen aus Ölsand in allen Geschäftsbereichen) und Unternehmen, bei denen die Bemühungen um ein Engagement gescheitert sind. Darüber hinaus investiert sie nicht in Staatsanleihen von Emittenten, die schwere Menschenrechtsverletzungen begangen haben. Die Stimmrechte werden von Allianz Global Investors oder externen Vermögensverwaltern ausgeübt, die Aktienmandate im Auftrag der Allianz Gruppe verwalten.

Die zweite umsetzende Versicherungsgesellschaft R+V hat sich ein verbindliches Klimaziel für Investitionen gesetzt. Dieses beinhaltet eine Reduzierung der Treibhausgasemissionen auf netto null bis 2050 (Klimaneutralität). Durch das Klimaziel berücksichtigt R+V die folgenden negativen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (*Principle Adverse Impacts, PAI*):

Treibhausgas (THG), Emissionen (Scope 1 & 2), CO₂-Fußabdruck und die THG-Emissionsintensität der Unternehmen, in die investiert wird (MetallRente 2023b).

R+V ist dem Global Compact der Vereinten Nationen verpflichtet und hat die UN-PRI unterzeichnet. Bei der Messung und Bewertung von Nachhaltigkeitsdaten arbeitet R+V mit den ESG-Datenanbietern MSCI ESG und ISS ESG zusammen. Im Gegensatz zur Allianz übt R+V keine Stimmrechte auf Hauptversammlungen aus, um Einfluss auf Nachhaltigkeitsentscheidungen zu nehmen. Auch für Aktien, die von externen Vermögensverwaltern verwaltet werden, werden keine Stimmrechte ausgeübt.

Die dritte umsetzende Versicherungsgesellschaft Ergo verfolgt ähnliche nachhaltige Anlagestrategien mit Schwerpunkt auf Ausschluss- und Nachhaltigkeitsthemen. Informationen von Datenanbietern wie MSCI und ISS stellen die Nachhaltigkeit ihres Portfolios sicher (MetallRente 2023b). Gemeinsam mit anderen Unternehmen engagiert sich die ERGO-Gruppe in der Climate Action 100+, einer der größten anlegergeführten Engagement-Initiativen und ist Mitglied der Net-Zero Asset Owner Alliance. Wenn der gruppeneigene Vermögensverwalter MEAG das Stimmrecht auf Hauptversammlungen der investierten Unternehmen ausübt, werden ESG-Kriterien berücksichtigt.

Der vierte Konsortialpartner, Swiss Life, berücksichtigt eine breite Palette von Nachhaltigkeitsstrategien und ist Unterzeichner von UN-PRI, Principles for Sustainable Insurance und United Nations Global Compact. Darüber hinaus beteiligt sich Swiss Life aktiv an verschiedenen Nachhaltigkeitsinitiativen wie dem Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB), dem Carbon Disclosure Projekt (CDP), der Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) und Climate Action 100+, um nur einige zu nennen (MetallRente 2023a).

5.3.3 Förderung nachhaltiger Investitionen durch die IG Metall

Ein:e Interviewpartner:in schätzt den derzeitigen Einfluss der Gewerkschaften auf Investitionsentscheidungen als eher gering ein, auch weil es keine einheitliche Strategie gibt (Interview 6). Über die Vorstandsmitglieder der MetallRente hinaus stehen große Teile der Vertreter:innen und Mitglieder der IG Metall kapitalgedeckten Altersversorgungssystemen per se skeptisch gegenüber, was eine einheitliche starke Stimme erschwert.

Ein erheblicher Teil der Mitbestimmungsakteure in der Metallindustrie will höhere umlagefinanzierte gesetzliche Renten anstelle von mehr kapital-

gedeckten Betriebsrenten. Wer was in welche Anlageklassen investiert, ist für sie nicht von Belang. Sie befürchten eine Schädigung des Ansehens der Gewerkschaft, wenn ihre Vorschläge für (nachhaltige) Investitionen mitverantwortlich für Leistungseinbußen sein könnten. Dieselbe befragte Person ist sich zudem keiner Vorstandsentscheidung der IG Metall zum Thema ESG bewusst, was aus den oben genannten Gründen verständlich erscheint (Interview 6). Viele Gewerkschafter:innen sehen sich zudem nicht als Teil des kapitalistischen Systems.

5.3.4 Schlussfolgerung

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass einige Teile der IG Metall, insbesondere die Verantwortlichen für die betriebliche Altersversorgung und die Vorstandsmitglieder der MetallRente, sich aktiv für nachhaltige Investitionen einsetzen, manchmal sogar entgegen der Logik des Produktionsmodells der Branche. Der Einfluss hängt jedoch von der Art des bAV-Produktes ab. Als Teil des Anlageausschusses hat die IG Metall erheblichen Einfluss auf die Anlagestrategie von Pensionsfonds-Produkten und fast keinen Einfluss auf die Anlagen bei versicherungsbasierten Produkten.

Das Konsortium mit mehreren externen Versicherungsgesellschaften, die ihrerseits einen Teil ihrer Investitionen auslagern, verkompliziert die Investitionskette und verhindert, dass sich potenzielle Präferenzen für Nachhaltigkeit am Anfang dieser Kette letztlich in nachhaltigen Investitionen niederschlagen. Jedoch kann dies auch dazu führen, dass versicherungsförmige Produkte ambitioniertere und von der Branche und MetallRente unabhängige Nachhaltigkeitsziele verfolgen. Eine kohärente Nachhaltigkeitsstrategie der IG Metall wird zudem durch die starke Fokussierung großer Teile der IG Metall rein an die gesetzliche Rente und ihrer Kritik an der kapitalistischen Logik der kapitalgedeckten betrieblichen Altersversorgung erschwert.

Der Fall der Metallindustrie und der IG Metall ist repräsentativ für andere Industriesektoren und Industriegewerkschaften, da sie sich am Scheideweg zwischen einer CO₂-emittierenden Industrie und dem Versuch, sie grüner zu machen, befinden. Eine Achse von (wahrgenommenen) Zielkonflikten bezieht sich auf Investitionsprioritäten: hohe Renditen versus Investitionen in die eigene Industrie versus nachhaltige Investitionen. Ein zweiter Zielkonflikt bezieht sich auf (höhere) staatliche Renten versus (niedrigere) kapitalgedeckte betriebliche Altersversorgung mit ihren Folgen für nachhaltige Investitionen.

Daher verfolgt die IG Metall eine Absicherungsstrategie (Thomas/Doerflinger 2020) und balanciert zwischen dem Erhalt von Arbeitsplätzen und der Förderung von Maßnahmen zur Eindämmung des Klimawandels. Diese Aspekte sind wichtig für das Verständnis des gewerkschaftlichen Verhaltens in den Gremien der MetallRente.

Das Ergebnis deckt sich weitgehend mit unseren Erwartungen. An der Schnittstelle zwischen einer wirtschafts- und einer gesellschaftsorientierten Gewerkschaft begleitet die IG Metall die Transformation der Automobilindustrie, indem sie einerseits das Produktionsmodell und die Beschäftigten verteidigt und andererseits Innovationen fördert, die zur Abschwächung des Klimawandels beitragen, im Einklang mit den Ergebnissen von Galgóczi (2020). Sie ist offen für eine Umstrukturierung der Wirtschaft, aber in einer Weise, die die Beschäftigten nicht gefährdet (Keil/Kreinin 2022).

5.4 Fallstudie Baugewerbe

5.4.1 Institutioneller Kontext und Governance der betrieblichen Altersversorgung

Die Bauindustrie nimmt eine strategische Position beim sozial-ökologischen Übergang ein. Durch die umweltfreundliche Modernisierung von Gebäuden kommt der Bauwirtschaft eine Schlüsselrolle für das Ziel der Kohlenstoffneutralität und damit der nachhaltigen Entwicklung zu. Als solche ist sie ein Profiteur des Klimawandels und wir können eine positive Einstellung zum Thema nachhaltige Investitionen erwarten.

Im Vergleich zum deutschen Durchschnitt ist die Rentenfinanzialisierung im Baugewerbe nicht sehr stark ausgeprägt. In Deutschland verfügten im Jahr 2019 51 Prozent der Beschäftigten über eine betriebliche Altersversorgung, während dies im Baugewerbe nur für 45 Prozent der Fall war (BMAS 2021). Auch die Höhe der Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträge zur betrieblichen Altersversorgung lag im Jahr 2020 (952 Euro) deutlich unter dem Bundesdurchschnitt (2011 Euro; (Statistisches Bundesamt 2022)). Die geringere Bedeutung der betrieblichen Altersversorgung und ihrer Anlagen im Vergleich z.B. zur Metallindustrie bedeutet, dass weniger Kapital zur Verfügung steht, das in nachhaltige Anlagen gelenkt werden kann, was das gewerkschaftliche Nachhaltigkeits-Engagement verringern könnte.

Die zuständige Gewerkschaft für die Bauwirtschaft – IG BAU – ist eher schwach und vertritt weniger als 20 Prozent der Beschäftigten (Clarke und

Sahin-Dikmen 2020) und weniger als die Hälfte der Beschäftigten (46 Prozent) wird von Tarifverträgen erfasst (siehe Tabelle 4). Die IG BAU befürwortet eine schwache ökologische Modernisierung, die sich hauptsächlich auf die Bewältigung der Umweltkrise konzentriert. Sie unterstreicht die Bedeutung staatlicher Mittel zur Bekämpfung des Klimawandels, technologischer Fortschritte bei umweltfreundlichen Produktionsmethoden, der Zusammenarbeit mit verschiedenen Interessengruppen und von Initiativen zur Befähigung der Arbeitnehmer:innen für den erfolgreichen Bau kohlenstoffarmer Gebäude (Clarke/Sahin-Dikmen 2020).

Die IG BAU setzt sich unter anderem für die Förderung von Nachrüstungen und den Bau von energieeffizienten Häusern ein. Sie drängt auch die staatliche Bankengruppe, ihre Kredite und Subventionen zu verdoppeln. Wir würden die IG BAU daher aufgrund ihres Schwerpunkts auf Technologien und Infrastruktur eher als wirtschafts- denn als gesellschaftsorientierte Gewerkschaft einstufen, obwohl einige Bündnisse mit Mieterverbänden und Arbeitgebern für umweltfreundlichere Mittel für den Wohnungsbau Ausdruck einer (leichten) gesellschaftlichen Orientierung sind.

Die Zusatzversorgungskasse (ZVK), als Teil der SOKA-BAU (o. J.), ist mit fast zwei Millionen Versicherten und 322.000 Leistungsempfänger:innen im Jahr 2022 die größte Pensionskasse in Deutschland. Ähnlich wie bei der Metallrente garantiert die paritätische Besetzung aller Gremien (Aufsichtsrat, Beirat, Vorstand) eine starke Beteiligung der IG BAU an allen Entscheidungen der ZVK. Die ZVK verwaltet zwei Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung.

Die Tarifrrente Bau ist eine obligatorische Betriebsrente mit reinen Arbeitgeberbeiträgen für alle Beschäftigten, die seit 2016 durch einen allgemeinverbindlichen Tarifvertrag geregelt ist. Sie löste das bis dahin geltende System der Rentenbeihilfe ab, das im Umlageverfahren finanziert wurde (Interview 10). Darüber hinaus können Beschäftigte die freiwillige BauRente ZukunftPlus/BasisPlus – basierend auf einem Tarifvertrag – für zusätzliches Alterseinkommen nutzen.

Wir erwarten ein mittleres Niveau der Förderung nachhaltiger Investitionen durch die IG BAU aus drei Gründen:

- Die Branche profitiert in hohem Maße von den Energiesparinitiativen der Regierungen und damit von nachhaltigen Investitionen, z.B. für die Modernisierung und Renovierung von Gebäuden;
- die Rentenfinanzialisierung (bAV-Abdeckung und Höhe der Beiträge) ist jedoch nicht sehr ausgeprägt, sodass mittelhohe Vermögenswerte für potenzielle ESG-Investitionen zur Verfügung stehen;

- der Gewerkschaft IG BAU stehen nur eingeschränkte Machtressourcen zur Verfügung, jedoch ist sie in allen Gremien der betrieblichen Altersversorgung paritätisch vertreten.

5.4.2 Einfluss der Mitbestimmungsakteure auf (nachhaltige) Investitionsentscheidungen

Durch die paritätische Besetzung des Beirats und des Aufsichtsrats der ZVK sind die Gewerkschaften daran beteiligt, die Strukturen und Richtlinien vorzugeben, innerhalb derer der Vorstand Entscheidungen trifft, wobei ESG-Kriterien für Investitionen eine entscheidende Rolle spielen (Interview 10).

Es gibt Anlagerichtlinien, die der Aufsichtsrat beschließt und die die Grundsätze der Anlagepolitik im Sinne einer strategischen Ausrichtung umreißen. Das Tagesgeschäft bleibt jedoch in der Verantwortung des Vorstandes. Die eigentliche Investitionsentscheidung ist nicht Gegenstand des Aufsichtsrates. Nach Aussage einer befragten Person hält sich der Vorstand eng an diese Leitlinien, sodass die ZVK mit ihren Anlageentscheidungen in Bezug auf ESG eine Vorreiterrolle in der Pensionskassenlandschaft in Deutschland einnimmt.

Ähnlich wie bei der MetallRente finden wir alle nachhaltigen Anlagestrategien aus [Tabelle 2](#) in der Baubranche. Der Schwerpunkt liegt eher auf Engagement, Abstimmung und Best-in-Class als auf Ausschluss. Interne Vermögensverwalter:innen sind für die wichtigsten Investitionsentscheidungen verantwortlich (Interview 10). Es gibt einen Katalog von Ausschlusskriterien, der aber relativ eng gehalten wird, weil die ZVK dieses Kriterium nicht als sehr hilfreich empfindet (Interview 11). Stattdessen tätigt die ZVK rund 35 Prozent ihrer Investitionen direkt und nicht über Fonds, was mit den gesetzlichen Anlagevorschriften zu tun hat.

Bei anderen Investitionen wendet die ZVK jedoch auch die Engagement-Strategie an. Ein Unternehmen, in das ein relativ hoher Betrag investiert wurde, verfügte beispielsweise über keine angemessene ESG-Berichterstattung. Auf Druck der ZVK, auch auf Empfehlung von Berater:innen, erstellte dieses Unternehmen dann einen vernünftigen ESG-Bericht (Interview 11). Der Impact-Investing-Ansatz von SOKA-BAU seit 2020 geht über den alleinigen Fokus auf Rendite und Risikobewertung hinaus und verfolgt das Ziel, mit ausgewählten Investments positive Effekte auf Gesellschaft und Umwelt zu erzielen. Seit 2021 investiert das Unternehmen z.B. in die Anlageklasse Timber (Investitionen in das biologische Wachstum von Bäumen).

Auch die Investitionen von SOKA-BAU orientieren sich an den Sustainable Development Goals, z.B. durch Investitionen in Infrastrukturprojekte zum Ausbau erneuerbarer Energien (SOKA-BAU 2021). Insgesamt setzt SOKA-BAU auf mehrere Maßnahmen, um sowohl durch eigene Immobilienbestände als auch durch Immobilienanlagen in Fonds langfristig zur ökologischen und sozialen Nachhaltigkeit beizutragen. Externe Vermögensverwalter müssen bescheinigen, dass sie die Grundsätze für verantwortungsbewusste Investitionen befolgen.

Im Jahr 2018 hat SOKA-BAU durch die Einbindung eines speziellen Datenanbieters eine umfassende Analyse nachhaltiger Investitionen über alle Anlageklassen hinweg eingeführt. Seitdem werden ESG-Faktoren durch die Nutzung einschlägiger Daten aktiv verwaltet, einschließlich der Erstellung einer Negativliste, der Überwachung von Kontroversen, der Einhaltung von Standards wie dem Global Compact der Vereinten Nationen und der Beteiligung an einschlägigen Initiativen (UN-PRI 2023b). Passive Aktienmandate folgen zudem der MSCI Climate Change Benchmark.

Die Nachhaltigkeit der liquiden Mittel wird anhand von Daten von MSCI (Best-in-Class) gemessen, da diese die Anlagen der ZVK bei weitem am besten abdeckten, als sie mit der Messung der Nachhaltigkeit begannen. Anlagen mit den niedrigsten ESG-Kriterien (B oder Triple C) werden ausgeschlossen (Interview 11). Die ZVK erreicht über alle ihre Anlagen hinweg ein A-Rating und die zweithöchste Kategorie für soziale Anlagen. Die Einhaltung der ESG-Kriterien führte dazu, dass die ZVK im Jahr 2020 die UN-PRI-Prinzipien unterzeichnete.

Es gibt keine Richtlinie, die einen bestimmten Prozentsatz für ESG-Investitionen vorschreibt, sondern die Kriterien gelten für das gesamte Investitionsportfolio. Investitionen in LNG-Terminals z.B. sind nicht unmittelbar besonders ökologisch, aber auch nicht völlig unnachhaltig. Im gesamten Anlagehorizont sind solche Investitionen in blaue oder graue Energie jedoch ein Baustein hin zu einer nachhaltigeren und ökologisch sinnvolleren Ausrichtung der Energiepolitik (Interview 10).

Eine:r der Befragten ist froh, eine erste Ausrichtung der Investitionspolitik in eine solche Richtung erreicht zu haben, und sobald sozial-ökologische Kriterien eine Rolle spielen, könne man anfangen, dies zu vertiefen (Interview 10). Ausgeschlossen sind hingegen Investitionen in Rüstung und Waffen sowie in Unternehmen, die gegen die Kernarbeitsnormen der ILO verstoßen.

Allerdings ist die Messung der Nachhaltigkeit bei illiquiden Anlagen schwierig, da es an Datenlieferanten mit robusten Informationen fehlt. Bei Private-Equity- oder Infrastrukturanlagen erhalten die Manager:innen von der

ZVK einen sehr umfangreichen Fragebogen zu ESG. Wenn die ZVK dann den Eindruck hat, dass das Thema ESG unzureichend berücksichtigt wird, z. B. weil es keine verantwortliche Person im Unternehmen gibt, investiert sie nicht (Interview 11). Ähnlich verhält es sich bei Investitionen in Immobilien.

Ein sehr großes Hindernis für nachhaltige Investments sind laut Interview 10 nationale gesellschaftliche Entwicklungen. Wenn Nachhaltigkeit, Ökologie und Menschenrechte für eine Gesellschaft keine Rolle spielen, sei dies auch bei Investitionen der Fall (z. B. bei Anleiheinvestitionen). Wenn ein Teil des Wirtschaftsmodells auf der Verletzung von Menschenrechten beruhe, spiegle sich dies auch in der Kapitalanlage wider. Gesellschaftliche Prozesse könnten durch eine nachhaltige Anlagepolitik allein nicht vollständig kontrolliert und verändert werden.

5.4.3 Förderung von nachhaltigen Investitionen durch die IG BAU

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien ist gerade für die Gewerkschaft eine sehr wichtige strategische Vorgabe und muss eingehalten werden (Interview 10). Viele Gewerkschaftsvertreter:innen sind der Meinung, dass die ZVK keine Blackrock-ähnliche Investmentgesellschaft ist, die wie Heuschrecken durch das Land zieht und die Unternehmen aussaugt, nur um möglichst viel Rendite zu erwirtschaften und dann hohe Renten zu zahlen. Vielmehr versucht sie, als Gewerkschaft Verantwortung für die Unternehmen, in die sie investiert, zu übernehmen, indem sie soziale und ökologische Kriterien festlegt.

Grundsätzlich wird die soziale Dimension bei den Investitionen der ZVK seit ihrer Gründung im Jahr 1957 berücksichtigt, indem sie bei der Vergabe ihrer eigenen Bauaufträge darauf achtet, dass die Bauunternehmen die tariflichen Standards einhalten (Interview 11). Auch von nicht-gewerkschaftlichen Vertreter:innen innerhalb der ZVK wird der IG BAU ein hohes Engagement für das Thema Nachhaltigkeit attestiert, z. B. in den Vorstandssitzungen der ZVK (Interview 12).

5.4.4 Schlussfolgerung

Erwartungsgemäß setzt sich die IG BAU deutlich für nachhaltige Investitionen ein, und zwar nicht nur auf mittlerem, sondern auch auf hohem Niveau.

Die IG BAU ähnelt aufgrund ihrer übernommenen Verantwortung für die Unternehmen und deren Mitarbeiter:innen, in die sie investiert (z.B. hinsichtlich des Engagements für soziale Standards und gute Unternehmensführung), eher einer gesellschafts- als einer wirtschaftsorientierten Gewerkschaft. Wir konnten die Berücksichtigung von umwelt-, sozial- und governancebezogenen Faktoren bestätigen, wobei die beiden letzteren leicht dominieren.

Trotz einer mäßigen Rentenfinanzialisierung wird ein erheblicher Teil aller Investitionen in nachhaltige Anlagen gelenkt, was auf die Umstellung von einem umlagefinanzierten auf ein kapitalgedecktes Betriebsrentensystem zurückzuführen ist. Obwohl Tarifbindung und gewerkschaftlicher Organisationsgrad nicht über dem nationalen Durchschnitt liegen, hat die IG BAU durch die verpflichtende betriebliche Altersversorgung, die paritätische Gremienbesetzung und die Miteigentümerschaft an SOKA-BAU Mitspracherecht und Einfluss bei den Gremienentscheidungen.

Im Vergleich zum Einfluss der IG Metall auf nachhaltige Investitionen innerhalb der Metallrente hat die IG BAU einen direkteren Einfluss auf ESG-Investitionen dank der teilweise internen Vermögensverwaltung und der teilweise strengen Kontrolle der Verträge mit externen Vermögensverwaltern.

5.5 Fallstudie Einzelhandel

5.5.1 Institutioneller Kontext und Governance der betrieblichen Altersversorgung

Im Gegensatz zur Metall- und Bauindustrie profitiert der Einzelhandel nicht direkt von nachhaltigen Investitionen und ist auch kein bedeutender CO₂-Emittent. Daher sind der Klimawandel und die Emissionen kein wichtiges Thema für den Einzelhandel. Was die Beschäftigungsstruktur betrifft, so dominieren Frauen die Belegschaft und Teilzeitbeschäftigung ist sehr ausgeprägt. Von den drei Fällen für Deutschland weist der Einzelhandel den geringsten Grad an Rentenfinanzialisierung auf. Nur 40 Prozent der Beschäftigten im Handel haben eine betriebliche Altersversorgung und der durchschnittliche Jahresbeitrag für ein Vollzeitäquivalent im Einzelhandel beträgt nur 364 Euro (Statistisches Bundesamt 2022).

Die zuständige Gewerkschaft ver.di, die Dienstleistungsgewerkschaft in Deutschland, kann als sozialintegrative Gewerkschaft im Sinne von Hyman (2001) charakterisiert werden, weil sie sich für das Wohlergehen der Beschäftigten im Allgemeinen und für eine gerechte Gesellschaft einsetzt (Drib-

busch/Birke 2019; Keil/Kreinin 2022; Silvia 2013). Die heterogene Mitgliederstruktur macht ver.di offen für neue gesellschaftliche Herausforderungen wie die ökologische und soziale Nachhaltigkeit (Keil/Kreinin 2022). So kann die Gewerkschaft auch als Akteur für nachhaltige Investitionen wahrgenommen werden, die einen grünen Übergang ermöglichen (Kalt 2022).

Generell steht keine der Gewerkschaften in den drei Fallstudien dem Klimawandel skeptisch gegenüber, da die IG Metall, die IG BAU und ver.di beispielsweise ihre Mitglieder dazu aufgerufen haben, die Kampagne *Fridays for Future* für einen Klimastreik und einen fairen Übergang zu unterstützen (ETUC o. J.). Obwohl ver.di mit Blick auf die absoluten Mitgliederzahlen eine mächtige Gewerkschaft ist, sind Organisationsgrad und Tarifbindung im Einzelhandel gering (Tabelle 4).

Es gibt im Einzelhandel kein kollektives Betriebsrentensystem wie in der Metall- und Bauindustrie. Stattdessen legt seit 2001 ein Tarifvertrag die wesentlichen Regelungen und die Höhe der Arbeitgeberbeiträge fest und für die Durchführung sind unabhängige Versicherungsunternehmen zuständig. Dabei kann der Arbeitgeber zwischen verschiedenen Versicherungsunternehmen wählen, insbesondere der Signal Iduna, der Gothaer und der Hamburger Pensionskasse.

Alle Arbeitnehmer:innen in tarifgebundenen Unternehmen haben Anspruch auf eine betrieblichen Altersversorgung mit reinen Arbeitgeberbeiträgen (300 Euro pro Jahr) und zusätzlichen freiwilligen Arbeitnehmerbeiträgen. Es gibt jedoch keinen automatischen Einbezug in die betriebliche Altersversorgung, vielmehr müssen die Beschäftigten diesen innerhalb der ersten sechs Monate nach Aufnahme der Beschäftigung aktiv beantragen (Opt-in). Da jedoch nur 32 Prozent aller Beschäftigten im Einzelhandel in tarifgebundenen Unternehmen arbeiten und viele ihren bAV-Anspruch nicht kennen, ist die Inanspruchnahme sehr gering (Schroeder/Greef/Heller 2022).

Da die Durchführung durch unabhängige Versicherungsunternehmen erfolgt, liegt die Steuerung hauptsächlich in den Händen der Finanzakteure, mit Ausnahme des Inhalts der Tarifverträge. Daher ist ver.di nicht an den Entscheidungen des Verwaltungsrats der bAV-Einrichtungen beteiligt und hat keinen Einfluss auf deren (nachhaltige) Anlagepolitik.

Obwohl wir aufgrund der gesellschaftsorientierten Ausrichtung von ver.di ein hohes Engagement für nachhaltige Investitionen erwarten würden, gehen wir im Fall des Einzelhandelssektors von einem niedrigen Niveau bei der Förderung nachhaltiger Investitionen aus. Dies ergibt sich aus der Kombination einer schwachen Gewerkschaft in dieser Branche im Hinblick auf Tarifbindung und Organisationsgrad, was zudem keine nennenswerte Beteiligung

an den Entscheidungen in Gremien der betrieblichen Altersversorgung ermöglicht. Aufgrund des geringen Ausmaßes an Rentenfinanzialisierung (Bedeutung der betrieblichen Altersversorgung) steht zudem nur wenig Kapital für nachhaltige Investitionen zur Verfügung.

5.5.2 Einfluss der Mitbestimmungsakteure auf (nachhaltige) Investitionsentscheidungen

Der Einfluss der Mitbestimmungsakteure auf die Anlageentscheidungen und damit auf nachhaltige Investitionen ist bei der betrieblichen Altersversorgung im Einzelhandel sehr begrenzt. Vertreter:innen von ver.di handeln mit den Arbeitgeberverbänden den Tarifvertrag aus, der jedoch nur die Anspruchsberechtigten, die Höhe der Arbeitgeberbeiträge, die Leistungen und eine Liste mit den für die Durchführung zuständigen Versicherungsunternehmen (in der Regel über eine Direktversicherung oder eine Pensionskasse) festlegt, aber keine Anlagestrategie oder Asset-Allocation vorgibt.

Bei der Signal Iduna, einem der durchführenden Versicherungsunternehmen, sind Vertreter:innen der Arbeitgeberverbände des Einzelhandels und einzelner großer Einzelhandelsunternehmen, nicht aber der Gewerkschaften in den Beiräten vertreten. Der Anlageausschuss, von dessen drei Mitgliedern zwei Vertreter:innen der Arbeitgeberverbände des Einzelhandels sind, hat als Teil des Aufsichtsrates besondere Informationsrechte über die Anlagen und damit ein Mitspracherecht (Interview 1).

Der Aufsichtsrat als solcher ist jedoch nicht ausschlaggebend für die Anlageentscheidungen, sondern für die Auswahl der durchführenden Investmentgesellschaften und Produkthanforderungen. Ausschreibungen von Unternehmen außerhalb des Privatkundengeschäfts erfordern z.B. klare Anlagestrategien (Interview 1).

Obwohl die Hamburger Pensionskasse speziell auf den Einzelhandel ausgerichtet ist (Interview 3), haben Gewerkschaftsvertreter:innen im Gegensatz zur betrieblichen Altersversorgung durch Signal Iduna und Gothaer, die allen Arbeitgebern und Arbeitnehmer:innen offensteht, keinen direkten Einfluss auf die Investitionen (Interview 3). Diese No-Voice-Situation bedeutet, dass nachhaltige Investitionen allein von der allgemeinen Anlagestrategie des Versicherungsunternehmens abhängen.

Bei den nachhaltigen Kapitalanlagen der Gothaer Versicherung wird die betriebliche Altersversorgung des Privatkundenbereichs verwaltet wie andere Bereiche und Kund:innen, da es eine Anlagestrategie für alle Versicherungs-

produkte des Unternehmens gibt, die auch das Thema nachhaltige Kapitalanlagen beinhaltet (Interview 3). Der Best-in-Class-Ansatz ist die einzige nachhaltige Anlagestrategie in **Tabelle 2**, die wir nicht identifizieren konnten. Negatives Screening, ESG-Integration, Voting und gezielte kohlenstoffarme Investitionen sind die wichtigsten Säulen der ESG-Strategie der Gothaer und ESG wird auch in die externe Überwachung der Manager:innen einbezogen (UN-PRI 2022a).

Die Ausschlusspolitik basiert auf Ausschlüssen gemäß den Werten oder Überzeugungen der Gothaer, auf gesetzlich vorgeschriebenen Ausschlüssen und auf Überprüfungen auf der Grundlage internationaler Normen (z. B. Global Compact der Vereinten Nationen, UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte und Kernarbeitsnormen der ILO). Ausgeschlossen werden beispielsweise Investitionen in Unternehmen, die mehr als 30 Prozent ihrer Einnahmen aus dem Kohleabbau oder der Kohleverstromung erzielen oder die über Kohlereserven von mehr als einer Milliarde Tonnen verfügen.

Aktienanlagen für institutionelle Anleger wie z. B. die betriebliche Altersversorgung erfolgen indirekt über von HSBC INKA verwaltete Investmentfonds. Die Entscheidungen über deren Stimmverhalten basieren auf Analysen von IVOX Glass Lewis, einem auf die Bewertung von Hauptversammlungen spezialisierten Stimmrechtsberater (Gothaer Asset Management o. J. b).

Als Mitglied der *Net-Zero Asset Owner Alliance* hat sich die Gothaer verpflichtet, ihr Anlageportfolio bis 2050 klimaneutral zu stellen, um das 1,5-Grad-Ziel des Pariser Klimaschutzabkommens zu erreichen. Im Jahr 2022 wurden die folgenden Zwischenziele für die nächsten drei Jahre beschlossen (Gothaer Asset Management 2022):

- Teilportfolioziel: Reduzierung der finanzierten Treibhausgasemissionen (Scope 1 und 2) für Aktien und Unternehmensanleihen um 25 Prozent (pro Million Euro investiertes Vermögen) und für Immobilien um 20 Prozent (pro kgCO₂/m im Immobilienaktienportfolio) bis 2025 im Vergleich zu 2021;
- Engagementziel: Dialog mit mindestens 20 Unternehmen des Portfolios zum Thema Klimawandel;
- Sektorziel: vollständiger Ausstieg aus der Kohleenergie bis spätestens 2030 in der Europäischen Union und den OECD-Ländern und bis spätestens 2040 in allen anderen Ländern;
- Investitionsziel für Klimalösungen: jährliche Investitionen in Höhe von 200 Millionen Euro in wirkungsbezogene/thematische Investitionen.

Die Gothaer ist Mitglied mehrerer weiterer Nachhaltigkeitsinitiativen (Gothaer Asset Management o.J. a) wie der von der UN-PRI koordinierten *Advance*-Initiative, die sich mit Menschenrechten und sozialen Fragen befasst, der *Investor Agenda*, die sich an Regierungen wendet und ehrgeizigere Klimaschutzmaßnahmen fordert, *Climate Action 100+* und der *Global Real Estate Sustainability Benchmark* (GRESB), der führenden ESG-Benchmark für Immobilien- und Infrastrukturinvestitionen. Die ESG-Risikoanalyse der Gothaer stützt sich auf Daten von MSCI Research und RepRisk sowie auf Informationen von Ratingagenturen, Bloomberg und SASB Materiality Map (Gothaer Asset Management 2024).

Als Teil der Signal-Iduna-Gruppe ist die Lebensversicherungssparte vollständig nachhaltig und ein Grund, warum sich Unternehmen, die Nachhaltigkeit bewerten, gezielt an sie wenden. Nach unserem Wissen und den uns vorliegenden Informationen wendet die Signal Iduna alle nachhaltigen Anlagestrategien aus [Tabelle 2](#) an, mit Ausnahme von Impact-Investment und nachhaltigkeitsorientierten Anlagen. Einige Kund:innen wollen nur Artikel-9-Investitionen gemäß der SFDR-Verordnung, was jedoch nicht auf den Einzelhandel zutrifft (Interview 1). Sie folgen dem Best-in-Class-Ansatz auf der Grundlage des Nachhaltigkeitsratings von Morningstar und investieren nicht in Unternehmen mit primär kohle- oder ölbasierten Geschäftsmodellen und auch nicht in Atomkraftwerke (Signal Iduna 2022).

Die Nachhaltigkeit von Aktien- und Anleiheinvestitionen wird anhand der von MSCI bereitgestellten Daten gemessen. Die Signal Iduna ist seit 2021 Mitglied der UN-PRI und seit 2022 der *Principles for Sustainable Insurance* der *UN Environment Programme Finance Initiative*. Dennoch ist für die meisten Kund:innen die Rentabilität das Hauptkriterium für die betriebliche Altersversorgung und nicht die Einhaltung von ESG-Grundsätzen (Interview 1).

Die Hamburger Pensionskasse hat eine eher schlanke Nachhaltigkeitsstrategie, die hauptsächlich aus Ausschluss, aber auch aus ESG-Integration und Impact-Investing besteht. Sie schließt Investitionen in Unternehmen aus, die Streubomben, Munition, biologische und chemische Waffen oder Landminen herstellen, Unternehmen, die mehr als ein Prozent ihres Jahresumsatzes mit der Produktion von Atomwaffen erwirtschaften, und Unternehmen, die in Kontroversen über Kinderarbeit verwickelt sind (Hamburger Pensionsverwaltung 2023).

MSCI liefert die Daten für die Umsetzung der Ausschlüsse. Externe Mandate werden ähnlich wie bei den meisten anderen bAV-Systemen vor ihrer Vergabe einer umfangreichen Due-Diligence-Prüfung unterzogen. Auf der

Grundlage des standardisierten UN-PRI-Fragebogens wurde ein eigener ESG-Manager-Fragebogen entwickelt.

Als eines der ersten Unternehmen aus Deutschland und als erster Investor mit Euro-Nominierung investiert die Hamburger Pensionskasse in die globalen Ernährungssicherungsprogramme des Internationalen Fonds für landwirtschaftliche Entwicklung (IFAD; Hamburger Pensionskasse 2023). Der IFAD vergibt Kredite oder Zuschüsse und berät Kleinbauern und Familien mit dem Ziel, die ländliche Entwicklung und Programme zur Ernährungssicherung zu unterstützen.

Ein Versicherungsunternehmen führt regelmäßig Umfragen mit Arbeitgebern und deren Mitarbeiter:innen im Einzelhandel zu Fragen der betrieblichen Altersversorgung durch. Das Thema nachhaltige Geldanlagen spielt im Rahmen dieser Befragungen für die Befragten jedoch keine große Rolle (Interview 3), was auf eine mangelnde Nachfrage hindeutet. Dies könnte damit zusammenhängen, dass sowohl Arbeitgeber als auch Gewerkschaftsvertreter:innen mit dem Thema nicht wirklich vertraut sind, da sich alle wichtigen bAV-Akteure – Gewerkschaften, Arbeitgeber, aber auch Versicherungsunternehmen – noch in einem Lernprozess befinden (Interview 3).

Von den drei wichtigsten Versicherungsunternehmen, die für die Durchführung der betrieblichen Altersversorgung im Einzelhandel zuständig sind, hat der Gothaer Konzern die UN-PRI im Jahr 2020 unterzeichnet, die Signal Iduna im Jahr 2021, wohingegen die Hamburger Pensionskasse bisher noch kein Unterstützer ist. Im Gegensatz zu den Anlagen der MetallRente und der SOKA-BAU sind die bAV-Investitionen im Einzelhandel recht gering und veranlassen die Versicherungsunternehmen wahrscheinlich nur in geringem Ausmaß, spezielle nachhaltige Anlagestrategien nur für ihre Einzelhandelskund:innen zu entwickeln.

5.5.3 Förderung von nachhaltigen Investitionen durch ver.di

Im Einzelhandel ist das Interesse von ver.di an einer Stärkung der betrieblichen Altersversorgung generell eher gering. Nach anfänglichen Unterstützungs- und Informationskampagnen zur betrieblichen Altersversorgung im Anschluss an die ersten Tarifabschlüsse im Jahr 2001 rückten in den Folgejahren Lohnerhöhungen in den Vordergrund. Eine von den Arbeitgebern angebotene bAV-Stärkung lehnte ver.di ab, da dies den Spielraum für Lohnerhöhungen einschränken würde und die betriebliche Altersversorgung zudem kein Thema für die Gewinnung neuer Mitglieder war (Schroeder/Greef/

Heller 2022). Zwangsläufig ergab sich daher kein besonderes Interesse an einem Engagement von ver.di für nachhaltige Geldanlagen.

Laut Interview 1 könnten zwar theoretisch Tarifverträge nachhaltige Anlagekriterien enthalten und Ausschreibungsbeschränkungen dafür sorgen, dass nur nachhaltige Produkte angeboten werden, die ver.di trotz externer Durchführung und Vermögensverwaltung ein Mitspracherecht bei der Geldanlage geben würde. Die Gewerkschaftsvertreter:innen setzen jedoch eher auf hohe und sichere Renditen, was nachhaltigen Investitionen aber nicht zwangsläufig entgegensteht.

Dieselbe befragte Person hat den Eindruck, dass die Finanzierung der Transformation der Wirtschaft durch bAV-Investitionen für die Gewerkschaft ver.di nicht vorrangig ist, weil die betriebliche Altersversorgung für ver.di ein Lohnersatz ist, der möglichst rentabel angelegt werden sollte. Dies hängt vermutlich mit den eher niedrigen Gehältern und den hohen Teilzeitquoten im Einzelhandel zusammen. Daher sind die Verhandlungsphase von Tarifverträgen und die Kriterien für Ausschreibungen derzeit die wahrscheinlichsten Punkte, an denen ver.di in Zukunft Einfluss auf Anlagestrategien im Einzelhandel nehmen könnte.

5.5.4 Schlussfolgerung

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass ver.di sich nicht wirklich für die Förderung nachhaltiger Anlagen der betrieblichen Altersversorgung im Einzelhandel einsetzt und die Berücksichtigung von ESG-Praktiken daher vollständig von den Anlagestrategien der Versicherungsunternehmen abhängt, die für die Umsetzung des Tarifvertrags verantwortlich sind. Trotz unserer Einstufung von ver.di als gesellschaftsorientierte Gewerkschaft konnten wir keine Versuche zur Stärkung nachhaltiger Geldanlagen feststellen. Dies ist jedoch nicht unbedingt repräsentativ für ver.di im Allgemeinen und wir können nur Schlussfolgerungen für den Einzelhandelsbereich von ver.di ziehen.

Unser Ergebnis für die nachhaltige Geldanlage in der betrieblichen Altersversorgung widerlegt den Befund von Flanagan und Goods (2022) und Keil und Kreinin (2022), dass sich Gewerkschaften im Dienstleistungssektor und solche mit heterogenen Mitgliedern eher in Klimaschutzaktivitäten engagieren als Gewerkschaften in der chemischen Industrie und im verarbeitenden Gewerbe, die den Schutz von Arbeitsplätzen betonen (Stewis/Felli 2015).

Dieses Paradoxon lässt sich durch mehrere Faktoren erklären. Ver.di ist aufgrund der geringen Tarifbindung und des geringen Organisationsgrades

im Einzelhandel nicht in der Lage, mehr Geld oder spezifische Anlagestrategien zu fordern bzw. die Einrichtung eines kollektiven Versorgungswerks wie in der Metall- und Bauindustrie zu initiieren. Die geringe Verbreitung der betrieblichen Altersversorgung und niedrige (reine Arbeitgeber-)Beiträge führen zu geringen Vermögenswerten, die wenig Raum für nachhaltige Investitionen lassen. Das Hauptziel sind rentable und sichere Renditen in einem Umfeld niedriger Löhne und Renten und nicht etwa die Finanzierung des Wandels von Wirtschaft und Gesellschaft.

Im Rahmen der Verhandlungen über die neuen Sozialpartnermodelle in der betrieblichen Altersversorgung hat sich ver.di jedoch mit einem Arbeitgeberverband darauf geeinigt, in den Tarifverträgen die Forderung nach nachhaltigen Kriterien für alle Anlagen zu verankern (Interview 8). Detaillierte Nachhaltigkeitsstrategien müssen hierbei von einem paritätisch besetzten Beirat verhandelt werden. Diese Zukunftspläne und teilweise ausgehandelten Vereinbarungen zeigen, dass ver.di bereit zu sein scheint, nachhaltige Geldanlagen in den neuen bAV-Sozialpartnermodellen stärker zu fördern.

6 NIEDERLANDE

Natascha van der Zwan und Roelien van der Wel

„Wir sind ein sozialer Investor, kein kommerzieller Investor. Wir müssen keinen Gewinn machen, sondern es ist unsere Aufgabe, das Geld normaler Menschen so gut wie möglich mit guten Erträgen anzulegen. Das können wir nur dann auf verantwortungsvolle und nachhaltige Weise tun, wenn wir dieses Geld in Unternehmen investieren, die sich ihrer Umwelt bewusst sind, die wissen, innerhalb welcher Grenzen sie arbeiten müssen, und die gleichzeitig darauf achten, dass ihre Aktivitäten zum Wohlergehen der Menschen beitragen. Komplizierter als das geht es nicht.“ (Nachhaltigkeitsexperte eines niederländischen Pensionsfonds)

In diesem Kapitel werden die Ergebnisse für zwei Fälle nachhaltiger Investitionen von Pensionsfonds in den Niederlanden vorgestellt: dem Gesundheitsfonds PFZW (*Pensioenfonds Zorg en Welzijn*) und dem Metall- und Technologiefonds PME (*Pensioenfonds van de Metalektro*). Beide Pensionsfonds sind wichtige Akteure im niederländischen bAV-System. Die Bedeutung der Fonds ist nicht nur auf ihre Größe zurückzuführen, sondern auch darauf, dass beide als Vorreiter im Bereich nachhaltiger Investitionen gelten: PME belegte 2022 den dritten Platz (von 50) in der jährlichen Rangliste für verantwortungsvolle Investitionen niederländischer Pensionsfonds, während PFZW den fünften Platz belegte (VBDO 2022, S. 5).

Zunächst werden wir die beiden Fälle vorstellen ([Kapitel 6.1](#)). Anschließend beschreiben wir die nachhaltigen Investitionen niederländischer Pensionsfonds im Allgemeinen ([Kapitel 6.2](#)), bevor wir darstellen, wie PFZW ([Kapitel 6.3](#)) und PME ([Kapitel 6.4](#)) nachhaltig investieren. [Kapitel 6.5](#) befasst sich mit den Gemeinsamkeiten und Unterschieden zwischen den beiden Fonds, wobei ein besonderer Schwerpunkt auf der Rolle der Gewerkschaftsvertreter:innen und den Präferenzen der Mitglieder liegt.

6.1 Auswahl der Fälle

Für die niederländischen Fallstudien wurden zwei branchenweite bAV-Einrichtungen ausgewählt. PFZW verwaltet kollektiv ausgehandelte bAV-Pläne für Beschäftigte im Gesundheitssektor, während PME im Metall- und Technologiesektor tätig ist. Die beiden Fälle wurden ausgewählt, weil sie wichtige Merkmale gemeinsam haben ([Tabelle 7](#)).

Fallstudien in den Niederlanden

	Pensionfonds Gesundheitswesen (PFZW)	Pensionfonds Metall und Technik (PME)
bAV-Abdeckung	100% (bAV obligatorisch)	100% (bAV obligatorisch)
Struktur der Beschäftigten	Frauendominanz	Männerdominanz
Gewerkschaften	CNV Zorg en Welzijn, FNV Zorg en Welzijn	CNV Vakmensen, FNV Metaal, De Unie, VHP2
Tarifbindung	100% (Allgemeinverbindlichkeit obligatorisch)	100% (Allgemeinverbindlichkeit obligatorisch)

Quelle: eigene Darstellung nach PFZW 2023c und PME 2023

Beide Pensionsfonds gehören zu den Top 5 der größten Pensionsfonds in den Niederlanden, was das verwaltete Vermögen angeht, wobei PFZW wesentlich größer ist als PME (216,5 Milliarden Euro gegenüber 49,2 Milliarden Euro). Die Fonds haben mit 115,5 Prozent bzw. 110,4 Prozent (Ultimo 2022) ähnliche Ausfinanzierungsquoten (*funding ratios*) und ihre Vermögensverwaltung an externe Unternehmen ausgelagert (PGGM im Falle von PFZW und MN im Falle von PME). Die beiden Fonds haben auch ähnliche Vermögensverwaltungsgebühren: Gemessen an den verwalteten Vermögenswerten liegen die Verwaltungsgebühren von PFZW im Jahr 2022 bei 0,42 Prozent, während sie bei PME im Jahr 2022 0,49 Prozent betragen.

PFZW und PME weisen auch wichtige Unterschiede auf, die ihre Entscheidung für nachhaltige Investitionen beeinflussen können, z.B. Unterschiede in der Governance-Struktur. Die Pensionsfonds in den Niederlanden werden von Stiftungsräten verwaltet. Traditionell setzen sich diese Gremien aus Vertreter:innen der tragenden Arbeitgeber und der aktiven Mitglieder zusammen. Die Mitgliedervertreter:innen werden meist von den Gewerkschaften ernannt, die einem der drei Gewerkschaftsverbände (FNV, CNV, MHP) angehören. PFZW verfügt über eine solche traditionelle Führungsstruktur mit einem Verwaltungsrat, der sich aus Vertreter:innen der Arbeitnehmer und der Arbeitgebenseite zusammensetzt.

Seit 2013 ist es auch möglich, einen Rentenausschuss zu haben, der sich aus unabhängigen Expert:innen zusammensetzt, oder einen gemischten Aus-

schuss mit Expert:innen und Vertreter:innen in unterschiedlichen Zusammensetzungen. Dies ist bei PME der Fall, wo die tägliche Verwaltung des Pensionsfonds von drei unabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern und einem/einer unabhängigen Vorsitzenden wahrgenommen wird, während zugleich acht Vertreter:innen von Arbeitgebern, Arbeitnehmer:innen und Rentner:innen als nicht geschäftsführende Verwaltungsratsmitglieder die Aufsicht ausüben.

Auch zwischen den Branchen, in denen die beiden Fonds tätig sind, gibt es große Unterschiede. Im Gesundheitssektor in den Niederlanden sind 1,4 Millionen Menschen beschäftigt, die meisten von ihnen Frauen (79 Prozent gegenüber 21 Prozent Männern; CBS 2023a). Etwa eine Million Beschäftigte des Gesundheitswesens sind Mitglieder von PFZW. Es handelt sich um eine sehr heterogene Branche, die z. B. Krankenhauspflege, Jugendpflege, Altenpflege, psychische Gesundheitsfürsorge und Sozialarbeit umfasst. Jede der verschiedenen Teilbranchen hat ihren eigenen Tarifvertrag. Im Durchschnitt haben die Beschäftigten in diesem Sektor 0,75 Vollzeitstellen inne. Das durchschnittliche Jahresgehalt beträgt 29.200 Euro (CBS 2023b).

Die Branche, in der PME tätig ist – Metall und Elektronik – beschäftigt rund 160.000 Personen. Es gibt einen Branchentarifvertrag und sieben Unternehmenstarifverträge. Im Durchschnitt hat ein:e Arbeitnehmer:in in dieser Branche eine Stelle im Ausmaß von 0,9 Vollzeitäquivalenten. Das durchschnittliche Jahresgehalt in der Industriebranche beträgt 43.500 Euro (CBS 2023b).

Aufgrund ihres Finanzialisierungsgrades erwarten wir, dass die beiden Pensionsfonds ähnliche Möglichkeiten für nachhaltige Investitionen haben werden. Beide Fonds sind recht groß und sollten daher über ausreichende Ressourcen für nachhaltige Investitionen verfügen. Darüber hinaus verfügen die beiden Fonds über eine stabile Finanzlage, die sich in relativ hohen Finanzierungsquoten (*funding ratios*) widerspiegelt. Folglich müssen die beiden Fonds nicht ausschließlich auf die Maximierung der Anlagerendite bedacht sein. Da in beiden Branchen dieselben Gewerkschaftsverbände vertreten sind, erwarten wir auch nur geringe Unterschiede zwischen den organisatorischen Identitäten der Gewerkschaften.

Dennoch gehen wir davon aus, dass andere Unterschiede zwischen den beiden Fonds die Art und Weise, wie sie nachhaltige Investitionen angehen, beeinflussen werden. So bietet die repräsentative Governance-Struktur von PFZW den Gewerkschaften mehr Möglichkeiten, die Investitionspolitik des Fonds zu beeinflussen, als im Falle von PME. Wir erwarten, dass sich dies positiv auf nachhaltige Investitionen auswirken wird. Darüber hinaus erwarten

wir angesichts des Branchenkontexts von PFZW (ein Fonds im Gesundheitswesen, das vom Klimaschutz profitiert) im Vergleich zu PME (ein Fonds in der Industrie, bei der zumindest einige angebundene Unternehmen vom Klimaschutz betroffen sind) ein größeres Interesse an nachhaltigen Investitionen bei PFZW gegenüber PME.

Um die beiden Fälle zu untersuchen, haben wir eine Dokumentenanalyse mit qualitativen Interviews kombiniert. Für jeden der Fonds analysierten wir relevante Dokumente, z.B. die Jahresberichte der Fonds und Berichte über nachhaltige Investitionen. Wir untersuchten auch Nachrichten auf den Websites der Fonds und Medienberichte. Darüber hinaus befragten wir sieben Personen, die an den nachhaltigen Anlagepraktiken beteiligt sind. Zu den Befragten gehörten Vertreter:innen der Pensionsfonds, Nachhaltigkeitsexpert:innen, die bei den Pensionsfonds angestellt sind, ESG-Expert:innen, die für die Gewerkschaftsverbände arbeiten, und ein:e NGO-Aktivist:in.

Die Interviews wurden auf Niederländisch geführt und entweder persönlich oder per Online-Videokonferenz abgehalten. Alle Interviews wurden aufgezeichnet und anschließend transkribiert. Jede:r Befragte gab die ausdrückliche Zustimmung zu den Interviews. Um die Anonymität der Befragten zu schützen, werden wir sie nicht namentlich nennen.

6.2 Überblick über nachhaltige Investitionen der niederländischen Pensionsfonds

Nachhaltige Investitionen von Pensionsfonds haben in den Niederlanden große Aufmerksamkeit erregt. Bereits 2007 thematisierte die Fernsehsendung Zembla die Investitionen von Pensionsfonds in umstrittene Waffen. Die Dokumentation *Het clusterbomgevoel* („Das Streubombengefühl“) führte zu einer parlamentarischen Debatte und einem anschließenden gesetzlichen Verbot von Investitionen in Streumunition.

In ähnlicher Weise machte eine Medienkampagne von zwei Lungenfachärzten auf die Investitionen von Pensionsfonds in Tabakhersteller aufmerksam. Im Jahr 2012 kündigte der Pensionsfonds für Fachärzt:innen seinen Ausstieg aus dem Tabakgeschäft an und andere niederländische Pensionsfonds zogen in den folgenden Jahren nach. Zuletzt konnte die zivilgesellschaftliche Organisation *Fossielvrij* einen wichtigen Sieg verbuchen: Nachdem sie öffentlich eine Klage gegen den größten Pensionsfonds des Landes, den ABP, angekündigt hatte, kündigte der Fonds Ende 2022 seinen Ausstieg aus Anlagen in fossile Brennstoffe an.

Nachhaltiges Investieren ist im niederländischen Rentensektor mittlerweile weithin akzeptiert. Dennoch gibt es Unterschiede zwischen den niederländischen Pensionsfonds in Bezug auf das Ausmaß, in dem sie Nachhaltigkeitskriterien bei ihren Investitionen anwenden, und auf die gewählten nachhaltigen Anlagestrategien.

Die jährliche Umfrage der Vereinigung der Investoren für nachhaltige Entwicklung (*Vereeniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling*, VBDO) unter den 50 größten Pensionsfonds zum Thema verantwortungsbewusstes Investieren ist die umfassendste Studie über nachhaltige Investitionen im niederländischen bAV-System. Die im Jahr 2022 veröffentlichte Umfrage zeigt, dass alle Pensionsfonds über eine nachhaltige Anlagepolitik verfügen, aber weniger als die Hälfte der Fonds (45 Prozent) einen klaren Fahrplan für die Umsetzung haben.

Während praktisch alle Pensionsfonds (94 Prozent) den Klimawandel in ihre nachhaltige Anlagepolitik einbeziehen, sind die Befragten der Meinung, dass soziale Themen und die biologische Vielfalt mehr Aufmerksamkeit verdienen (VBDO 2022, S. 16). Was die spezifischen Anlagestrategien betrifft, so verfügt eine große Mehrheit der Fonds (90 Prozent) über eine Ausschlusspolitik und eine ESG-Integrationspolitik (80 Prozent; siehe Tabelle 8). Der Studie zufolge engagieren sich 22 Prozent der Pensionsfonds überhaupt nicht bei den Unternehmen, in die sie investieren, oder haben ihr Engagement vollständig ausgelagert, wohingegen 42 Prozent vordefinierte Engagement-Themen festlegt (VBDO 2022, S. 16).

In der VBDO-Studie 2022 werden die Pensionsfonds auch zu Governance-Aspekten befragt. Die Ergebnisse zeigen, dass eine große Mehrheit der niederländischen Pensionsfonds (82 Prozent) das Rechenschaftsorgan (einen Beirat aus Vertreter:innen von Arbeitnehmer:innen und Rentner:innen) oder die Mitglieder direkt zu Aspekten ihrer nachhaltigen Anlagepolitik konsultiert.

Gleichzeitig hat nur eine Minderheit der Fonds (10 Prozent) ein Vorstandsmitglied, das für die Umsetzung der nachhaltigen Anlagepolitik des Fonds verantwortlich ist. Ein größerer Anteil der Fonds (42 Prozent) verfügt über ein eigenes Verwaltungsratsmitglied, das für die Überwachung nachhaltiger Investitionen zuständig ist, einschließlich der Aufsicht über die Vermögensverwalter des Fonds. Darüber hinaus kann nur eine Minderheit der Fonds (20 Prozent) nachweisen, dass im Vorstand, rechenschaftspflichtigen Gremium oder Aufsichtsgremium ein:e Expert:in für nachhaltiges Investieren vertreten ist (VBDO 2022).

Niederländische Pensionsfonds haben ihre Verpflichtungen zu nachhaltigen Investitionen in der Vereinbarung *Internationaal Maatschappelijk Verant-*

Verbreitung verschiedener ESG-Strategien unter den 50 größten niederländischen Pensionsfonds (2021)

Ausschluss	Alle Pensionsfonds haben eine Ausschlusspolitik, die über die gesetzlichen Anforderungen hinausgeht. 90 Prozent wenden die Ausschlusspolitik auf mehr als 75 Prozent aller Vermögenswerte an, 10 Prozent in geringerem Umfang.
ESG-Integration	Über 80 Prozent der Pensionsfonds haben eine ESG-Integrationspolitik. Etwas mehr als 50 Prozent wenden diese Politik auf das PLE-Portfolio (börsennotierte Aktien) an, weniger als die Hälfte auf Staatsanleihen.
Engagement	42 Prozent der Pensionsfonds legen vordefinierte Engagement-Themen fest und weitere 16 Prozent fügen normatives Engagement hinzu. 32 Prozent nutzen andere Instrumente als den Ausschluss (z. B. Abstimmung gegen die Geschäftsführung). 22 Prozent engagieren sich überhaupt nicht oder haben ihr Engagement vollständig ausgelagert.
Abstimmungen	53 Prozent der Pensionsfonds haben entweder keine Abstimmungsrichtlinien oder keine ESG-Anforderungen für routinemäßige Abstimmungsentscheidungen festgelegt.
Impact-Investing	22 Prozent der niederländischen Pensionsfonds investieren mehr als 5 Prozent ihres Portfolios an Unternehmensanleihen in grüne Anleihen; bei den Staatsanleihen liegt dieser Anteil bei 14 Prozent.

Quelle: eigene Darstellung nach VBDO 2022

woord Beleggen (IMVB) formalisiert. Dieses Abkommen aus dem Jahr 2018 zielt darauf ab, die Leitlinien der *United National Guiding Principles on Business and Human Rights* von 2011 und die OECD-Leitprinzipien für verantwortungsvolles Handeln für institutionelle Investoren von 2017 für die teilnehmenden Pensionsfonds verbindlich zu machen.

Das Abkommen ist eine Erweiterung von insgesamt neun Vereinbarungen zu verantwortungsvollem unternehmerischen Handeln, die darauf abzielten, die soziale Verantwortung niederländischer Wirtschaftsakteure in internationalen Wertschöpfungsketten zu verbessern. Im Jahr 2022 gehörten 78 Pensionsfonds, die 94 Prozent des gesamten niederländischen Pensionsvermögens repräsentieren, zu den Unterzeichnern des Abkommens, ebenso wie die *Pensioenfederatie* als Interessenverband der bAV-Branche, sechs Nichtregierungsorganisationen, die drei wichtigsten Gewerkschaften und drei Ministerien.

Neben dem IMVB-Abkommen haben 14 große niederländische Pensionsfonds und der Interessenverband der bAV-Branche auch die sogenannte Klimaverpflichtung (*Klimaatcommitment*) von 2019 unterzeichnet. Darin verpflichten sich die Organisationen, die Ziele des Klimaabkommens von 2016 (*Klimaatakkoord*), einer Multi-Stakeholder-Vereinbarung zur Umsetzung des Pariser Abkommens, zu unterstützen. Insbesondere haben sich die Unterzeichner der Selbstverpflichtung bereit erklärt, zur Finanzierung des Klimawandels beizutragen, die CO₂-Emissionen ihrer Anlageportfolios zu veröffentlichen und Maßnahmen zu ergreifen, um die CO₂-Emissionen bis 2030 im Einklang mit den Zielen des Pariser Abkommens von 2015 zu reduzieren (*Klimaatcommitment* o.J.).

Die Bewertung im Rahmen des IMVB-Abkommens bietet zusätzliche Einblicke in die Verbreitung nachhaltiger Anlagepraktiken unter den Unterzeichnern (Social-Economische Raad 2023). Dem Überwachungsausschuss des Paktes zufolge blieb die niederländische Pensionsfonds-Branche bei fast allen Leistungsindikatoren hinter ihren Ambitionen zurück. So sehen die meisten Pensionsfonds in ihren Verträgen mit Vermögensverwaltern zwar allgemeine Anforderungen an die Berichterstattung über Fortschritte bei der Umsetzung von ESG-Strategien vor, doch nur etwa ein Drittel der teilnehmenden Pensionsfonds stellt spezifische Anforderungen an die Berichterstattung.

Darüber hinaus berichten nur wenige Fonds über die Auswahl der Unternehmen, in denen sie sich engagieren (36 Prozent), oder über ihre Investitionsentscheidungen, wenn das Engagement der Unternehmen unwirksam ist (21 Prozent). Auch die Anforderungen, über die Ergebnisse der Engagement-Bemühungen und über die Praxis des Fonds im Bereich der Sorgfaltsprüfung zu berichten, werden von weniger als der Hälfte der Pensionsfonds erfüllt (46 bzw. 41 Prozent).

Diese Muster in Bezug auf nachhaltige Investitionen können teilweise auf gesetzliche Anforderungen zurückgeführt werden. Auf staatlicher Ebene lässt sich die Regulierung in drei Kategorien unterteilen: nationale Gesetzgebung, Regulierung durch die Zentralbank und private Regulierung.

- Während die niederländischen Pensionsfonds aufgrund der Aufnahme des Prinzips der unternehmerischen Vorsicht (*prudent person rule*) in das niederländische Pensionsgesetz (*Pensioenwet*) von 2008 fast völlige Freiheit bei der Anlage ihres Vermögens haben, ist es ihnen untersagt, in Hersteller oder Verkäufer von Streumunition zu investieren, und sie müssen sich an die von der niederländischen Regierung beschlossenen internationalen Sanktionen halten. Diese Vorschriften geben den niederländischen

Pensionsfonds einen beträchtlichen Spielraum, um ihre eigene nachhaltige Anlagepolitik zu entwickeln.

Per Gesetz sind die Fonds dazu verpflichtet offenzulegen, wie sie ESG-Kriterien in ihre Anlagepolitik einbeziehen. Ab 2020 müssen niederländische Pensionsfonds auch über ihren Kohlenstoff-Fußabdruck berichten (*Nationale Klimaatakkoord*). Außerdem müssen die Fonds die Kategorien Umwelt und Klima, Menschenrechte und soziale Beziehungen in ihre regelmäßigen Risikobewertungen aufnehmen (*Besluit Financieel Toetsingskader Pensioenfonds*, FTK).

- Die niederländische Zentralbank bezieht Kenntnisse über Klimarisiken und Klimaregulierung in ihre Eignungstests von Kandidat:innen für den Vorstand von Pensionsfonds mit ein (De Nederlandsche Bank 2021).
- Die private Regulierung hat den regulatorischen Schwerpunkt auf Transparenz und Risiko verstärkt. Der Kodex für Pensionsfonds (*Code Pensioenfonds*), ein Branchenkodex mit Gesetzesrang, verdeutlicht beispielsweise die treuhänderischen Pflichten von Pensionsfonds gegenüber Mitgliedern und Begünstigten. Er sieht vor, dass die Vorstände von Pensionsfonds die Mitglieder und Begünstigten ihrer nachhaltige Anlagepolitik durch Konsultationen mit dem Stakeholder-Gremium einbinden müssen. Zudem müssen sie ihre nachhaltige Anlagepolitik veröffentlichen und den Fondsmitgliedern und Begünstigten zugänglich machen.

Die Einhaltung wird nach dem Prinzip „apply or explain“ überwacht: Pensionsfonds sollen den Kodex einhalten oder ihre Entscheidung, davon abzuweichen, in ihren Jahresberichten erläutern (Pensioenfederatie / Stichting van de Arbeid 2018). Pensionsfonds müssen auch den niederländischen Corporate-Governance-Kodex befolgen, der von institutionellen Anlegern verlangt, ihre Politik bezüglich der Ausübung ihrer Aktionärsstimmrechte zu veröffentlichen und darüber zu berichten, wie sie diese Politik umsetzen.

6.3 Fallstudie „Pensioenfonds Zorg en Welzijn“ (PFZW)

PFZW verfolgt eine umfassende Anlagepolitik, die alle wichtigen Kategorien des nachhaltigen Investierens umfasst. Ein zentrales Merkmal dieser Politik ist die Investition in Unternehmen, die einen positiven Beitrag zu den Zielen für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen leisten (20 Prozent des Vermögens im Jahr 2022). Der Pensionsfonds schließt auch Investitionen in eine Reihe von Sektoren aus: umstrittene Waffen, Kohle, Teersande und Ta-

bak. Darüber hinaus schließt er Öl- und Gasunternehmen aus, die keine ausreichenden Fortschritte bei der Erfüllung der Verpflichtungen aus dem Pariser Klimaabkommen aufweisen.

Anhand einer vom Vermögensverwalter PGGM und dem Finanzforschungsunternehmen Sustainalytics entwickelten Methodik verwendet PFZW die OECD-Leitlinien für institutionelle Anleger als sogenannten Screen, um sicherzustellen, dass alle Investitionen ein Minimum an ESG-Kriterien erfüllen. Unternehmen, die in schwerwiegende schädliche Vorfälle verwickelt waren, werden aus dem Portfolio der Unternehmensaktien ausgeschlossen. Im Jahr 2022 schloss der Fonds 180 Unternehmen aus.

Schließlich macht PFZW von seinen Aktionärsrechten Gebrauch, indem er im Jahr 2022 auf 5.900 jährlichen Aktionärsversammlungen abstimmt. Außerdem führt er einen Dialog mit den Unternehmen, in die er investiert. Bei seinem Engagement in Unternehmen konzentriert sich der Fonds insbesondere auf Unternehmen in den Sektoren Energie, Finanzen, Nahrungsmittel, Werkstoffe und Versorgungsunternehmen (insgesamt 91 Unternehmen). Im Rahmen des IMVB-Abkommens arbeitet PFZW bei seinen Engagement-Kampagnen mit anderen Pensionsfonds, Vermögensverwaltern, Gewerkschaften, Ministerien und NGOs zusammen (PFZW 2023b).

Während nachhaltige Investitionen oft als Synonym für ESG-Investitionen angesehen werden, konzentriert sich PFZW ausdrücklich auf nachhaltige Entwicklung und nicht auf ESG. Befragte des Fonds weisen auf eine wachsende Abneigung gegenüber ESG-Investitionen hin, bei denen Investoren prüfen, ob der Produktionsprozess eines Unternehmens aus ökologischer, sozialer und Governance-Perspektive nachhaltig ist. Für PFZW sind ESG-Faktoren nur die Minimalanforderungen, die die Unternehmen im Portfolio einhalten sollten. Aus diesem Grund berücksichtigt der Fonds zunehmend die weiteren gesellschaftlichen Auswirkungen der Unternehmen (Interview 4).

Bei der Entscheidung, in welche Unternehmen investiert werden soll, orientiert sich PFZW an sieben der insgesamt 17 UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung (SDG), die am ehesten den Brancheninteressen in den Bereichen öffentliche Gesundheit und Klimawandel entsprechen. Laut der Risikoanalyse des Fonds stellen diese sieben Bereiche das größte Risiko für Mensch und Umwelt dar. Um den Einfluss von Unternehmen auf die SDG zu messen, wird die *Sustainable Development Initiative Asset Owner Platform* (SDI AOP) verwendet, die Unternehmen anhand des prozentualen Anteils der Einnahmen aus Aktivitäten klassifiziert, die an ein oder mehrere SDG gekoppelt werden können. Der Vermögensverwalter von PFZW war ein Mitbegründer dieser Initiative (Interview 4; vgl. auch PFZW 2023a).

Wie andere Pensionsfonds auch hat PFZW seine Mitglieder (N = 2.000) und Sponsoren (N = 654) zu deren Nachhaltigkeitspräferenzen befragt. Dabei wurde ein deutlicher Wissensunterschied zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmer:innen festgestellt. Während rund 50 Prozent der Arbeitgeber über die Anlagepolitik im Allgemeinen und über nachhaltige Anlagen im Besonderen Bescheid wussten, galt dies nur für 20 Prozent der Arbeitnehmer:innen (Miles Research 2022a und 2022b).

Dennoch unterstützen sowohl die Arbeitgeber als auch die Arbeitnehmer:innen nachhaltige Investitionen des Pensionsfonds. Die Arbeitgeber bevorzugen im Allgemeinen Investitionen in grüne Energie, den (nationalen) Gesundheitssektor und nachhaltigen Wohnraum. Auch die Arbeitnehmer:innen gaben Investitionen in das Gesundheitswesen den Vorzug, neben grüner Energie und Bildung. Sowohl die Arbeitgeber als auch die Arbeitnehmer:innen befürworten nachdrücklich den Ausschluss schädlicher Sektoren aus dem Fonds, aber fossile Brennstoffe wurden nur in einer Minderheit der Fälle erwähnt (etwa 20 Prozent in jeder Gruppe).

Ebenso ist eine beträchtliche Minderheit in beiden Gruppen (32 Prozent der Arbeitgeber, 22 Prozent der Arbeitnehmer:innen) der Ansicht, dass es nicht die Aufgabe eines Pensionsfonds sei, Unternehmen auf diese Weise zu überwachen (Miles Research 2022a und 2022b). Mit anderen Worten: Die Gruppe der Befürworter:innen des Divestments aus fossilen Brennstoffen war etwa gleich groß wie die Gruppe derjenigen, die eine weniger aktivistische Haltung des Pensionsfonds vorziehen.

Trotz der unterschiedlichen Ansichten der Mitglieder hat PFZW in den letzten Jahren seine Desinvestitionen aus fossilen Brennstoffen erhöht. Die Politik des Fonds für diesen Sektor folgte auf eine Reihe schwieriger interner Diskussionen über die Frage, ob Divestment oder Engagement die bessere Strategie sei. Der Druck, in diesem Bereich tätig zu werden, kam von anderen Pensionsfonds, die sich zu Desinvestitionen entschlossen hatten, und von der öffentlichen Reaktion darauf, die PFZW ebenfalls dazu drängte zu desinvestieren. Auch die Teilnehmer:innen drängten den Fonds zum Divestment, indem sie Briefe schrieben, den Helpdesk anriefen und Petitionen organisierten.

Aufgrund des Drucks, eine Entscheidung zu diesem Thema zu treffen (Interview 7), verfolgt PFZW nun eine spezielle Engagement-Politik und gibt Unternehmen aus dem Bereich der fossilen Brennstoffe zwei Jahre Zeit gibt, sich am Pariser Klimaabkommen zu orientieren. Das bedeutet, dass die Unternehmen einen glaubwürdigen Plan zur Reduzierung ihrer CO₂-Emissionen bis 2050 vorlegen müssen, einschließlich Zwischenzielen. In der Zwi-

schenzeit setzt der Fonds die Zusammenarbeit mit diesen Unternehmen in der Hoffnung fort, deren Umstellung auf grüne Energie zu beschleunigen.

Im Jahr 2022 verkaufte PFZW seine Investitionen in 114 Öl- und Gasunternehmen (PFZW 2023b). Im August 2023 kündigte der Pensionsfonds zudem an, seine verbleibenden Beteiligungen im Öl- und Gassektor zu veräußern, um bis 2025 einen vollständigen Ausstieg aus fossilen Brennstoffen zu erreichen (PFZW 2023d; Robinson-Tillett 2023).

6.4 Fallstudie „Pensioenfonds Metalektro“ (PME)

PME ist einer der wenigen niederländischen Pensionsfonds, der einen vollständigen Ausstieg aus fossilen Brennstoffen angekündigt hat. Im Jahr 2022 schloss der Fonds 16 Länder und 612 Unternehmen aus seinem Anlageportfolio aus. Dazu gehören Länder, gegen die internationale Sanktionen verhängt wurden, und Unternehmen, die in Branchen tätig sind, die der Fonds für besonders schädlich hält: umstrittene Waffen, Atomwaffen, Kleinwaffen, Tabak, Pornografie und Pelze (PME 2023).

Außerdem trennt sich PME von fossilen Brennstoffen (Öl und Gas, Kohle, Teersande). Diese Entscheidung ist durch die Beobachtung des Fonds motiviert, dass seine Engagement-Politik keine Auswirkungen auf schädliche Unternehmen hatte:

„Der Übergang von fossilen Energiequellen zu erneuerbaren Energiequellen ist für ein sauberes Energiesystem von entscheidender Bedeutung. Die großen Öl- und Gasunternehmen könnten bei dieser Energiewende eine wichtige Rolle spielen, aber sie setzen immer noch auf fossile Brennstoffe als zukünftige Energiequelle. Trotz der Bemühungen von PME und anderen Investoren, diese Unternehmen durch Engagement und Abstimmungen davon zu überzeugen, ihre Rolle bei der Energiewende wahrzunehmen, ist die notwendige Wende nicht eingetreten“ (PME 2022).

Um den Ausstieg aus fossilen Brennstoffen zu erleichtern, ist der Fonds von einer passiven zu einer aktiven Anlagestrategie übergegangen. Dies bedeutet, dass alle Anlagen aktiv von den Vermögensverwaltern des Fonds ausgewählt werden und dieser sein Vermögen nicht in passive Indexfonds investiert. Die Entscheidung für eine aktive Anlagestrategie wird mit der wahrgenommenen Unvereinbarkeit von passiven Anlagen und Nachhaltigkeit begründet. Passive Anlagen ermöglichen nur den Ausschluss unerwünschter Vermögenswerte, werden aber nicht als geeignet für die Einbeziehung erwünschter Vermögenswerte angesehen (Interview 1).

Die Befragten stellen zudem fest, dass es einen starken internen Konsens gibt, sich von fossilen Brennstoffen zu trennen, auch aufseiten der Arbeitgeber. Dies mag vielleicht überraschen, wenn man bedenkt, dass ein Teil der Branche in der industriellen Produktion immer noch stark von fossilen Brennstoffen abhängig ist. Ein weiteres wichtiges Segment der Branche besteht jedoch aus Hightech-Unternehmen, die Produkte für saubere Energien herstellen.

Nach Angaben des Fonds befürwortet eine Mehrheit seiner Mitglieder die Idee der Veräußerung fossiler Brennstoffe. Eine an die Teilnehmer:innen verschickte Umfrage ergab, dass 67 Prozent dafür, 18 Prozent dagegen und 15 Prozent ohne Meinung zu einer Veräußerung waren. Es sei darauf hingewiesen, dass die Mitglieder kein direktes Mitspracherecht bei der Divestment-Entscheidung hatten. Ihre Meinung wurde eingeholt, nachdem sich der Vorstand bereits für ein Divestment aus fossilen Brennstoffen entschieden hatte,

„weil wir uns im Prinzip nicht von der Meinung unserer Teilnehmer leiten lassen, sondern nur dann, wenn die Prozentsätze extrem hoch sind und die Dinge bereits gesellschaftlich sehr umstritten sind“ (Interview 1).

Wie PFZW verwendet auch PME ein ESG-Screening für all seine Unternehmensinvestitionen, das auf Daten von MSCI basiert. Unternehmen, die bei einer Reihe von klimabezogenen Themen (saubere Energie, CO₂-Abtrennung und Energieeinsparungen) nicht genügen, laufen Gefahr, aus dem Portfolio entfernt zu werden. MSCI erstellt eine Punktzahl für die Unternehmen, nach der die Unternehmen in eine Rangfolge gebracht werden.

PME misst und berichtet über den CO₂-Fußabdruck seiner Unternehmensinvestitionen und Staatsanleihen. Dies wird als Kohlenstoff-Fußabdruck-Intensität bezeichnet. Der Fonds verwendet Daten der *Transition Pathway Initiative* (TPI), um die Bemühungen der Unternehmen zur Reduzierung der Kohlenstoffemissionen zu bewerten. Bei Investitionen im Versorgungssektor, im Luftfahrtsektor und in der Metall- und Stahlindustrie wendet der PME einen Best-in-Class-Ansatz an.

Obwohl PME dem Engagement skeptisch gegenübersteht, setzt der Fonds diese Anlagestrategie ein, um die Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen zu verbessern, und unterscheidet zwischen drei Arten von Engagement:

- Erstens führt er ein sogenanntes thematisches Engagement durch, bei dem er seinen Pensions- und Vermögensverwalter MN anweist, Dialoge mit ausgewählten Unternehmen zu bestimmten Themen zu führen. Im Jahr 2022 hat der Fonds beispielsweise die Themen Klimawandel, exis-

tenzsichernde Löhne und Biodiversität ausgewählt, um sich bei 66 Unternehmen zu engagieren.

- Zweitens hat PME *Equity Ownership Services* beauftragt, mit weiteren 599 Unternehmen in Kontakt zu treten.
- Drittens arbeitet der Fonds bei Engagement-Kampagnen über die Investorenorganisation Eumedion und das IMVB-Abkommen mit anderen Investoren zusammen (PME 2023). Der Fonds tritt auch als aktiver Eigentümer auf, indem er auf den jährlichen Aktionärsversammlungen seine Stimme abgibt. Im Jahr 2022 stimmte *International Shareholder Services* auf 1.693 Hauptversammlungen im Namen des Pensionsfonds ab (PME 2023).

Wie PFZW tätig auch PME Impact-Investments im Einklang mit den UN-Zielen für nachhaltige Entwicklung und hat drei Themen ausgewählt, auf die sich die Investitionen in nachhaltige Entwicklung stützen: Klima und Natur (darunter Energiewende und Kreislaufwirtschaft), Innovation und Arbeit (Schwerpunkt Niederlande und Europa) sowie Wohnen und Gesundheit (erschwinglicher Wohnraum und Gesundheitsversorgung).

Ähnlich wie bei PFZW entsprechen die gewählten Themen eng den wahrgenommenen Interessen der Arbeitgeber und Arbeitnehmer:innen innerhalb des Sektors. Für den Fonds bedeutet dies z.B., dass er in saubere Energie (z.B. Wind- und Solarparks) und erschwinglichen Wohnraum investiert. Der Fonds verwendet die MSCI World-Benchmark als Grundlage, um festzustellen, ob das Portfolio als Ganzes einen ausreichenden Einfluss auf die SDG hat.

6.5 Einfluss der Mitbestimmungsakteure auf nachhaltige Investitionen

Ein Vergleich zwischen den beiden Fällen zeigt, dass beide Fonds zwar mit denselben Problemen in Bezug auf nachhaltige Investitionen konfrontiert waren, sich aber nicht immer für ähnliche Antworten entschieden haben. Diese Unterschiede waren am deutlichsten bei der Einstellung der beiden Fonds zu Divestment und Engagement.

Bei PFZW und PME gibt es zudem sehr unterschiedliche Einschätzungen zur Wirksamkeit des Engagements. Die für PME befragten Personen äußerten die Ansicht, dass Engagement in Branchen, die ausschließlich von einem „schlechten“ Produkt abhängig sind, nicht funktionieren werde. Aus diesem

Grund zögen sie es vor, sich ganz aus diesen Branchen zurückzuziehen. Die PFZW-Vertreter:innen hingegen sind nach wie vor der Meinung, dass ein Engagement in schädlichen Branchen Wirkung zeige und ein Divestment aus diesen Branchen den nachhaltigen Wandel dieser Unternehmen langfristig verschlechtern werde.

Solche Überlegungen sind nicht nur in den beiden hier untersuchten Fällen anzutreffen. Im Jahr 2021 kündigte beispielsweise der größte niederländische Pensionsfonds ABP an, seine Vermögenswerte aus fossilen Brennstoffen zu veräußern, nachdem er zuvor eine Veräußerung zugunsten einer Politik des Engagements für Unternehmen mit fossilen Brennstoffen abgelehnt hatte. Die Entscheidung von ABP kam, kurz nachdem die Klima-NGO *Fossilvrij* mit gerichtlichen Schritten gegen ABP gedroht hatte (Van der Weijer 2022).

Eine wichtige Ähnlichkeit zwischen den beiden Fällen bezieht sich auf einen möglichen Einfluss des Branchenkontextes auf die Motivation der Pensionsfonds für nachhaltige Investitionen. Es ist bemerkenswert, dass beide Pensionsfonds ihre Motivation, nachhaltiger zu investieren, mit der spezifischen Perspektive der Branche begründen, der sie angehören. Laut den Befragten 4, 6 und 7 helfen solche sektoralen Verbindungen bei der Auswahl nachhaltiger Anlagestrategien für die Mitglieder des Fonds, z.B. durch Investitionen in nachhaltigen und erschwinglichen Wohnraum.

Die Branchenunterschiede wirken sich auch auf die Umsetzung der nachhaltigen Anlagepolitik der Fonds aus. Im Jahr 2013 war PFZW beispielsweise einer der ersten niederländischen Pensionsfonds, der sich von Tabakprodukten trennte, da deren Produktion als unvereinbar mit den Perspektiven des Gesundheitssektors angesehen wurde. Interessanterweise beschloss der Fonds, sich von der Tabakindustrie zu trennen, nachdem wiederholte Versuche, mit den Produzenten in Kontakt zu treten, gescheitert waren (PFZW 2013).

Für die Gewerkschaften erschwert die sektorale Ausrichtung der Pensionsfonds die Umsetzung nachhaltiger Investitionen. Auf nationaler Ebene bevorzugen es die Gewerkschaftsfunktionär:innen angesichts der Vielzahl unterschiedlicher Sektoren, in denen die angeschlossenen Gewerkschaften tätig sind, allgemeine Leitlinien für nachhaltige Investitionen zu formulieren und keine konkrete Anweisungen zu geben (z.B. Abstimmungsanweisungen, Liste der Ausschlüsse etc.). Die Gewerkschaften ziehen es im Allgemeinen vor, sich in ihrer nachhaltigen Investitionspolitik auf den Ausschluss von schädlichen Unternehmen zu konzentrieren, insbesondere im Zusammenhang mit Verstößen gegen die „S-Kategorie“ von ESG, also Kinderarbeit, unsichere Arbeitsumgebungen etc.

Während die Gewerkschaften Desinvestitionen im Zusammenhang mit diesen Themen fördern, äußerten sich die Befragten zurückhaltender gegenüber Themen wie fossilen Brennstoffen, die sie kontroverser betrachten. Ein:e Interviewpartner:in (Interview 5) gab beispielsweise an, die Interessen von Mitgliedern, deren Arbeitgeber von fossilen Brennstoffen abhängig sind, nicht missachten zu wollen. Andere Befragte stimmten der Aussage zu, dass Disvestmententscheidungen nicht von den Gewerkschaften, sondern von den Pensionsfonds entsprechend ihren sektoralen Interessen und den Präferenzen der Mitglieder getroffen werden sollten (Interview 6).

Das Interesse der niederländischen Gewerkschaften an nachhaltigen Investitionen von Pensionsfonds geht auf die 1960er und 1970er Jahre zurück, als hohe Arbeitslosigkeit und Wohnungsnot die Aufmerksamkeit auf die großen Kapitalpuffer der Pensionsfonds lenkten. Interne Diskussionen innerhalb des Gewerkschaftsverbands FNV führten jedoch nicht zu konkreten Leitlinien für Investitionen, der erstmals 1996 eine Investitionspolitik formulierte, nämlich

- Mindestanforderungen für sozial verantwortliche Investitionen (d.h. Ausschluss von Investitionen, die als moralisch oder ethisch verwerflich gelten),
- Investitionen in Unternehmen mit guten SRI-Werten und
- Dialog mit Unternehmen, in die die Pensionsfonds investieren (FNV 1996).

In seiner ersten Veröffentlichung, die sich ausschließlich mit Investitionen von Pensionsfonds befasst, baute der Gewerkschaftsverband diese dreigleisige Strategie weiter aus. Mit Hinweis auf die Anlagepraktiken von Pensionsfonds, die sich weg von festverzinslichen Vermögenswerten hin zu Unternehmensaktien verlagert hätten, sowie auf den wachsenden Einfluss von Aktionär:innen in börsennotierten Unternehmen plädierte FNV für freiwillige Verhaltenskodizes, äußerte sich jedoch zurückhaltend zur Ausweitung dieser Politik auf soziale oder ökologische Ziele:

„Investitionen haben das primäre Ziel, eine möglichst gute Rente zu einem möglichst niedrigen Preis zu garantieren [...]. Es macht weniger Sinn, die Verwirklichung anderer (gewerkschaftlicher) Ziele mit der Anlagepolitik zu verbinden. Dies könnte auf Dauer die Betriebsrente gefährden“ (FNV 2000, S.10).

Ab der Jahrtausendwende begannen die beiden Gewerkschaftsverbände FNV und CNV, inhaltliche Agenden für nachhaltige Investitionen zu formulieren

(CNV 2012; FNV 2007 und 2016). Während sich beide Verbände anfangs weitgehend auf Ausschlüsse und aktiven Aktienbesitz konzentrierten, bewegte sich vor allem FNV in Richtung einer direkteren nachhaltigen Anlagepolitik. Bereits 2016 forderte der Verband den schrittweisen Abbau von Investitionen in fossile Brennstoffe. Das Divestment aus fossilen Brennstoffen ist nun ein zentraler Bestandteil der überarbeiteten nachhaltigen Anlagepolitik. CNV hingegen lehnt den Ausstieg aus fossilen Brennstoffen weiterhin ab (Straver 2023) und schrieb in einem Grundsatzpapier von 2012:

„Es ist nicht Aufgabe des CNV, zwingend vorzuschreiben, welche Strategie Teil der Anlagepolitik eines Pensionsfonds sein kann und welche nicht. Das bedeutet aber nicht, dass der CNV keine Präferenzen hat. Der CNV wählt bewusst eine Kombination aus [Ausschlüssen, Engagement und ESG-Integration]“ (CNV 2012, S.9).

Heute beschäftigen beide Gewerkschaftsverbände mehrere Expert:innen für nachhaltige Investitionen, schulen Vertreter:innen von Pensionsfonds und fördern den Austausch bewährter Verfahren. FNV und CNV spielen auch eine wichtige Rolle bei der nationalen Politikgestaltung im Bereich nachhaltiger Investitionen. So waren beispielsweise die Gewerkschaftsverbände FNV, CNV und VCP an der Ausarbeitung des IMVB-Abkommens beteiligt.

Die befragten Gewerkschaften stellten fest, dass ihre eigene Agenda für nachhaltige Investitionen kaum auf Widerstand bei anderen Interessengruppen stieß. Hier stimmen die Erfahrungen der Vertreter:innen unserer beiden Fälle mit denen der beiden großen Gewerkschaftsverbände überein. Während sich unsere Studie auf nur zwei Pensionsfonds konzentriert, sind die Gewerkschaftsverbände im gesamten niederländischen Pensionssektor aktiv. Die Befragten sowohl in Interview 5 als auch in Interview 6 wussten nicht, dass es in den Vorständen der Pensionsfonds auch Gegner:innen des nachhaltigen Investierens gibt. Sie konnten in dieser Frage auch keine Kluft zwischen den Generationen oder zwischen den Vertreter:innen der Arbeitgeber- und der Arbeitnehmerseite feststellen.

Die Beziehung der Gewerkschaften zu Vermögensverwaltungsgesellschaften erweisen sich als komplizierter. Manchmal glauben die Befragten, dass Vermögensverwalter ein Hindernis für die Umsetzung von ESG in der Investitionskette darstellen. Ein:e Interviewpartner:in erwähnte beispielsweise, dass ihr/sein Pensionsfonds ESG in Private-Equity-Investitionen integrieren wolle, aber der Vermögensverwalter behauptete, dies sei unmöglich. Es habe einige Zeit und Mühe gekostet, den Vermögensverwalter vom Gegenteil zu überzeugen. Danach war dieser jedoch zufrieden mit der Umsetzung von ESG-Kriterien im Private-Equity-Portfolio:

„Sie sehen also, man muss erst für etwas kämpfen, um es auf die Tagesordnung zu bringen. Und drei Jahre später macht es ihnen Spaß und sie werden in der Branche als Vorreiter und Wissensquelle angesehen“ (Interview 6).

Zusätzlich zu den praktischen Bedenken sehen sich die Gewerkschaften auch mit einem Spannungsverhältnis zwischen der sozialen Ausrichtung ihrer Organisation und der finanziellen Orientierung von Fondsfunktionär:innen und Vermögensverwaltern konfrontiert. Die Befragten 5 und 6 merkten beispielsweise an, dass Vermögensverwalter die Informationen der Gewerkschaften über Fehlverhalten in Unternehmen nicht immer als „neutral“ genug ansähen, um das Engagement oder die Divestment-Aktivitäten der Gewerkschaften zu unterstützen. Dies bedeutet, dass die Gewerkschaften Schwierigkeiten haben, das „S von ESG“ auf die Agenda von Pensionsfonds und deren Vermögensverwaltern zu setzen.

Während das Interesse der Arbeitnehmer:innen an nachhaltigen Investitionen in der Vergangenheit von ethischen Erwägungen (insbesondere im Zusammenhang mit sozialen Fragen oder dem „S in ESG“) geprägt war, mussten die Gewerkschaften lernen, wie sie diese ethischen Themen mit der Logik und Sprache von Finanzorganisationen verbinden konnten (Interview 6). Die BP-Ölpest im Golf von Mexiko im Jahr 2010 war einer der ersten Fälle, in denen die Gewerkschaften den Verlust von Menschenleben und Umweltschäden erfolgreich mit der Erwartung in Verbindung brachten, dass der Wert der BP-Aktie fallen werde:

„[...] etwas auf die Tagesordnung des Vorstands zu setzen und es in eine Sprache zu übersetzen, die die Investoren verstehen. Es ist heute schwer vorstellbar, aber vor 20 Jahren konnte man mit Anlegern nicht über diese Themen sprechen. Sie haben es einfach nicht verstanden: ‚Worüber macht man sich denn Sorgen? Wir müssen einfach nur Geld verdienen.‘“ (Interview 6)

Neben den Bemühungen der Gewerkschaften, Nachhaltigkeitsaspekte auf die Tagesordnung zu setzen, gibt es auch Anzeichen dafür, dass die Mitglieder von Pensionsfonds mehr erwarten, insbesondere im Bereich des Klimawandels. Im Jahr 2021 forderten beispielsweise Mitglieder des Gewerkschaftsverbands FNV den Vorstand auf, die Pensionsfonds proaktiver zu drängen, bis 2025 mehr fossile Brennstoffe zu veräußern und stärker in klimafreundliche Technologien zu investieren. In anderen Fällen haben Mitglieder von Pensionsfonds soziale Bewegungen gegründet oder sich ihnen angeschlossen, um Investitionen von Pensionsfonds umweltfreundlicher zu gestalten.

In beiden Fällen überreichten NGOs, die von Fondsmitgliedern gegründet wurden, dem Verwaltungsrat Petitionen für den Ausstieg aus fossilen

Brennstoffen. Im Allgemeinen hat sich der Einsatz dieser Strategien für soziale Bewegungen als sehr erfolgreich erwiesen. Mehrere Befragte gaben an, dass sie mit diesen NGOs zusammenarbeiten, um den negativen Ruf von sichtbaren Kampagnen gegen die Fonds zu vermeiden (Interviews 1 und 7). Die NGOs helfen den Mitgliedern auch dabei, sich über nachhaltige Investitionen zu informieren und so eine Unterstützungsbasis aufzubauen, um die Pensionsfonds davon zu überzeugen, ihre Politik zu ändern (Interview 3).

Ein wichtiger Vorbehalt zu unseren Ergebnissen ist, dass es sich in beiden Fällen um große Fonds im niederländischen bAV-System handelt. Die Größe von Pensionsfonds spielt bei nachhaltigen Investitionen in mindestens zweierlei Hinsicht eine Rolle:

- Jeder der beiden untersuchten Fonds war dank der Verfügbarkeit beträchtlicher Mittel in der Lage, ein Mandat von seinem Vermögensverwalter zu erwerben. Dies bedeutet, dass die Vermögensverwalter eine Anlagestrategie speziell für diese Fonds umsetzen, anstatt das Fondsvermögen mit dem anderer Fonds zu bündeln. Größere Fonds verfügen über die internen Kapazitäten und finanziellen Mittel, um Vermögensverwalter für die Erstellung dieser maßgeschneiderten Anlagepakete zu bezahlen. Dies macht es für größere Fonds einfacher als für kleinere Fonds, eine nachhaltige Anlagepolitik umzusetzen.
- Gleichzeitig erregen größere Fonds auch mehr öffentliche Aufmerksamkeit und sind häufiger Gegenstand von NGO-Kampagnen als kleinere Fonds. Wir haben gesehen, dass solche öffentlichen Kampagnen im Falle des Divestments aus fossilen Brennstoffen besonders wichtig waren. Die Rolle der Mitbestimmungsakteure bei der Festlegung einer nachhaltigen Anlagepolitik kann daher nicht ohne Berücksichtigung der breiteren Entwicklungen innerhalb der Zivilgesellschaft betrachtet werden.

6.6 Schlussfolgerung

Entgegen unseren Erwartungen haben wir nur begrenzt Belege dafür gefunden, dass die Unterschiede zwischen den beiden Fällen, insbesondere die unterschiedliche Governance-Struktur und die Branchenunterschiede, eine wichtige Rolle für eine nachhaltige Anlagepolitik spielen. Stattdessen fanden wir nur wenige Unterschiede in der Art und Weise, wie die beiden Fonds nachhaltig investieren, mit Ausnahme ihrer Ansichten zum Engagement von Unternehmen im Vergleich zum Divestment (auch wenn PFZW inzwischen angekündigt hat, sich bis 2025 auch von fossilen Brennstoffen zu trennen).

Die sektoralen Unterschiede waren ausschlaggebend dafür, *wie* die beiden Fonds nachhaltig investieren, aber nicht dafür, *ob* sie nachhaltig investieren. Selbst in einer teilweise „braunen“ Branche wie der Metall- und Elektronikindustrie waren sich Arbeitgeber und Arbeitnehmer:innen der Notwendigkeit bewusst, Umweltschäden zu vermeiden und positive Auswirkungen zu erzielen.

Im Gegensatz dazu haben unsere Fallstudien die komplexe Rolle deutlich gemacht, die Mitbestimmungsakteure bei der Festlegung einer nachhaltigen Anlagepolitik für niederländische Pensionsfonds spielen. In den Niederlanden sind die Gewerkschaften seit Anfang der 2000er Jahre wichtige Agenda-Setter für die Einbeziehung sozialer und ökologischer Kriterien in bAV-Investitionen. Trotz dieser Erfolge stießen die Gewerkschaften auch auf Schwierigkeiten:

- Erstens werden nachhaltige Investitionen von Vermögensverwaltern und anderen Finanzakteuren nach wie vor als Finanzthema betrachtet und die soziale Ausrichtung der Gewerkschaften kommt bei ihnen nicht immer gut an.
- Zweitens zögerten die Gewerkschaften selbst bisweilen, präskriptive Anlagestrategien zu formulieren, und zogen es vor, dies dem Ermessen der Vorstände der Pensionsfonds zu überlassen. In diesem Punkt überschneiden sich die Ansichten der Gewerkschaften nicht unbedingt mit denen der bAV-Mitglieder. In den letzten Jahren gab es eine zunehmende gesellschaftliche Mobilisierung in Bezug auf bAV-Investitionen, insbesondere auf die Veräußerung von fossilen Brennstoffen.
- Drittens zeigen diese Erfahrungen, dass die Gewerkschaften in einem breiteren zivilgesellschaftlichen Umfeld agieren, zu dem auch sehr aktive Umwelt-NGOs gehören. Dies schafft Potenzial zur Entwicklung einer breiten gesellschaftlichen Koalition für nachhaltige Investitionen.

7 DÄNEMARK

Karen M. Anderson

Dänemark ist für die Effizienz und großzügigen Leistungen seines Rentensystems bekannt. Die gesetzlichen Rentensysteme bieten steuerfinanzierte umverteilende Leistungen neben einer umfangreichen betrieblichen Altersversorgung, sodass die Armutsquote der Rentner:innen mit neun Prozent der Bevölkerung im Alter von 65 Jahren und darüber zu den niedrigsten in Europa gehört (Europäische Kommission 2018b). Bei den auf Branchen- und/oder Unternehmensebene organisierten Betriebsrenten handelt es sich um quasi-obligatorische Betriebsrenten, die im Rahmen von Tarifverhandlungen ausgehandelt werden (Anderson 2019).

Insgesamt verfügen die kapitalgedeckten Altersversorgungssysteme in Dänemark über Vermögenswerte in Höhe von 642 Milliarden Euro, was rund 199 Prozent des BIP entspricht und den höchsten Wert in der OECD darstellt (OECD 2019). Ein großer Teil dieser Vermögenswerte gehört zu kollektiven bAV-Einrichtungen, die von Arbeitgebern und Gewerkschaften als Teil von Tarifverträgen ausgehandelt werden. Der größte Teil des verbleibenden Vermögens entfällt auf den gewerblichen Bereich.

Einige wenige bAV-Systeme stützen sich ebenfalls auf kapitalgedeckte Betriebsrenten. In Dänemark deckt die quasi-obligatorische betriebliche Altersversorgung 63 Prozent der Erwerbsbevölkerung bzw. 94 Prozent der Vollzeitbeschäftigten ab (Europäische Kommission 2018b), wobei die Nettoersatzrate für einen Durchschnittsverdiener aus allen obligatorischen (öffentlichen und privaten) Systemen 84 Prozent erreicht (OECD 2021).

Die Mitbestimmung ist in Dänemark stark institutionalisiert: Tarifverhandlungen über Löhne und Arbeitsbedingungen haben eine lange Tradition, sodass der gewerkschaftliche Organisationsgrad (68 Prozent) und die Tarifbindung (73 Prozent im privaten Sektor, 100 Prozent im öffentlichen Sektor) hoch sind. Wie Deutschland und andere europäische Länder hat auch Dänemark 1973 ein Mitbestimmungsgesetz verabschiedet, das die bestehenden korporatistischen Institutionen für Tarifverhandlungen um andere Formen der Arbeitnehmervertretung ergänzt.

Dänemark ist auch die Heimat eines wirtschaftlichen Geschäftsmodells, das sich durch eine sehr offene Wirtschaft und Kultur auszeichnet, die Wohlfahrt und Wohlbefinden fördert. Ebenso bedeutet der hohe Organisationsgrad der dänischen Gewerkschaften, dass sie gesellschaftsorientiert sind, ob-

wohl sie im Vergleich zu beispielsweise schwedischen Gewerkschaften einen höheren Fragmentierungsgrad aufweisen.

Die Übernahme gesellschaftlicher Ziele durch die Gewerkschaften sowie die Struktur und das wirtschaftliche Geschäftsmodell bildeten den Hintergrund für die Ausweitung der kapitalgedeckten Betriebsrenten ab 1990. Diese Ausweitung betraf vor allem Arbeiter:innen im öffentlichen und privaten Sektor (andere Gruppen hatten bereits ihre eigenen Betriebsrenten) und basierte auf der Übernahme bestehender Tarifverhandlungs- und Mitbestimmungsmodelle (Anderson 2019; Due/Madsen 2003).

Wie in [Kapitel 2.2.2](#) dargelegt, wird erwartet, dass sozial orientierte Gewerkschaften, eine offene Wirtschaft und eine wohlfahrtsorientierte Kultur, eine starke Finanzialisierung und die Einbettung von Mitbestimmungspraktiken in die Governance der betrieblichen Altersversorgung die Einführung einer nachhaltigen Anlagepolitik durch bAV-Einrichtungen fördern. Die in diesem Kapitel vorgestellte Analyse stützt diese Erwartung. Gleichzeitig zeigt die vergleichende Analyse zweier bAV-Systeme, dass ein starkes institutionelles Engagement für nachhaltige Investitionen unterschiedliche Formen annehmen und sich verschiedener Instrumente bedienen kann.

Wir untersuchen die nachhaltige Anlagepolitik und -praxis von zwei der größten kollektiv verhandelten bAV-Einrichtungen. Die erste, *PensionDanmark*, hat 815.100 Mitglieder im öffentlichen und privaten Dienstleistungssektor und verfügte Ende 2022 über ein Vermögen von 284 Milliarden Dänischen Kronen (ca. 38 Milliarden Euro). Die zweite, *Industriens Pension*, hatte Ende 2022 440.000 Mitglieder im Industriesektor und ein Vermögen von 217 Milliarden Dänischen Kronen (ca. 29 Milliarden Euro). Beide Pensionsfonds sind im Bereich der nachhaltigen Investitionen tätig, wenn auch mit etwas unterschiedlicher Ausrichtung.

In [Kapitel 7.1](#) werden die beiden Fälle vorgestellt und in [Kapitel 7.2](#) wird analysiert, wie beide Systeme ihre Nachhaltigkeitsstrategien vor dem Hintergrund der rechtlichen und politischen Rahmenbedingungen in Dänemark umsetzen. In [Kapitel 7.3](#) und [Kapitel 7.4](#) wird erörtert, wie sich die beiden Fonds in Bezug auf die gewerkschaftliche Vertretung und die Präferenzen der Mitglieder unterscheiden bzw. ähneln.

7.1 Auswahl der Fälle

Die in diesem Kapitel analysierten Fallstudien, deren Hauptmerkmale [Tabelle 9](#) zusammenfasst, wurden unter den größten bAV-Einrichtungen mit ge-

Struktur der Fallstudien in Dänemark

	PensionDanmark	Industriens Pension
Mitglieder	815.100	425.000
Geschlecht der Mitglieder	mehr Frauen als Männer	mehr Männer als Frauen
Branche	Dienstleistungen (Bauwesen, Verkehr, Gastgewerbe, Kommunalverwaltung)	Industrie
Anzahl der Gewerkschaften	11	9
Anzahl von Arbeitgeberverbänden	28	1
Mitbestimmung	Die bAV-Einrichtung ist gemeinsames Eigentum von Arbeitgebern und Gewerkschaften; paritätische Vertretung von Arbeitgebern und Gewerkschaften im Verwaltungsrat.	Die Arbeitgeberorganisation besitzt 65 Prozent, die Gewerkschaften besitzen 35 Prozent; zweiseitige Vertretung im Verwaltungsrat und in Ausschüssen.
Investitionskette	weitgehend intern, relativ geringer Anteil an extern verwalteten Anlagen	interne und externe Vermögensverwaltung
Vermögenswerte	284 Milliarden Dänische Kronen (ca. 38 Milliarden Euro)	217 Milliarden Dänische Kronen (ca. 29 Milliarden Euro)

Quelle: eigene Darstellung

meinsamer Trägerschaft und Verwaltung durch Arbeitgeber- und Arbeitnehmervertretungen ausgewählt.

Industriens Pension ist eine der größten bAV-Einrichtungen in Dänemark mit etwa 440.000 Mitgliedern (darunter 50.000 Rentner:innen und 15.000 Erwerbsunfähigkeitsrentner:innen) aus etwa 8.000 Betrieben. Die Mitglieder sind stundenweise bezahlte Arbeitnehmer:innen in der Industrie. Eigentümer des Systems sind der Dänische Industrieverband (*Dansk Industri, DI*) und die Zentralorganisation der Industrieangestellten in Dänemark, die neun verschiedene Gewerkschaften vertritt.

PensionDenmark ist ein Pensionsfonds für Arbeiter:innen und Angestellte im öffentlichen und privaten Sektor. *PensionDenmark* ist auch einer der wenigen Fonds, die ihren Mitgliedern die Wahl der Anlageform ermöglichen.

Die Auswahl dieser beiden Fälle hat mehrere Vorteile: Sie erlaubt uns, die größten kollektiven bAV-Einrichtungen entlang zweier Dimensionen zu analysieren – öffentlicher versus privater Sektor und Industrie versus Dienstleistungen. Die beiden Fälle unterscheiden sich auch in Bezug auf das Anlagemanagement: *PensionDenmark* setzt sowohl interne als auch externe Anlageverwalter:innen ein, während *Industriens Pension* hauptsächlich mit einer externen Anlageverwaltung arbeitet.

Die Governance-Strukturen sind in beiden Fällen ähnlich. Sie basieren auf einer zweiseitigen Eigentümerschaft und Governance, wobei Arbeitnehmer:innen und Arbeitgeber zu gleichen Teilen im Vorstand vertreten sind. Wie in den Niederlanden gibt es in jedem Sektor unterschiedliche (obligatorische) Tarifverträge. Aufgrund der sehr hohen Vermögenswerte und ihrer Rechtsgrundlage als Versicherungsprodukte verfügen beide Pensionsfonds über ein umfassendes Know-how in der Vermögensverwaltung und eine hohe Solvenz. Für Versicherungsprodukte gelten höhere Solvabilitätsanforderungen als für Pensionsfonds (Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung).

Wir stützen uns bei der Erstellung der Fallstudien auf Jahresberichte, Expertenanalysen, Branchenveröffentlichungen, Finanznachrichten und Interviews mit Vertreter:innen von Pensionsfonds und anderen Interessengruppen.

7.2 Überblick über nachhaltige Investitionen der dänischen Pensionsfonds

Bei den dänischen Betriebsrenten handelt es sich um sektor- oder branchenweite bAV-Einrichtungen mit beitragsorientierten Leistungen (DC; siehe Kapitel 3.1), die kollektiv vereinbart und von Arbeitgeber- und Arbeitnehmervertreter:innen gemeinsam verwaltet werden (Green-Pedersen 2007). Die Systeme wurden 1989 im Anschluss an eine dreiseitige Vereinbarung zwischen dem dänischen Industrieverband und einer Gruppe von sieben Industriebeschäftigten eingerichtet, um im Rahmen von Tarifverhandlungen kapitalgedeckte bAV-Systeme für den Großteil der Belegschaft einzuführen. Zuvor hatten nur Beschäftigte des öffentlichen Sektors und Fachkräfte des privaten Sektors Zugang zu betrieblichen Rentensystemen.

Der Staat orchestrierte diese Vereinbarung im Einklang mit seinem Interesse an einer Ausweitung des Rentenversicherungsschutzes ohne Ausweitung der gesetzlichen Finanzverpflichtungen. Die anderen Akteure waren an dieser Entwicklung beteiligt, weil die Arbeitgeber das Potenzial für einen Pensionsfonds-Sozialismus begrenzen wollten, während die Gewerkschaften bessere Renten für ihre Mitglieder anstrebten und gleichzeitig eine gewisse Kontrolle über das Anlagekapital erlangen wollten.

Der in der dreiseitigen Vereinbarung verankerte makrokorporatistische Ansatz sah eine marginale Rolle für professionelle Dienstleistungsunternehmen einschließlich der Finanzbranche vor (Anderson 2019). Mittlerweile sind die dänischen bAV-Systeme zu großen, erfolgreichen Unternehmen herangereift, die über ein beträchtliches Finanzvermögen verfügen und mit kommerziellen Wettbewerbern konkurrieren (OECD 2019).

Das staatlich geförderte Modell des Makrokorporatismus hat sich bei der Verwaltung der Systeme durchgesetzt. Abgesehen vom Versicherungsrecht und den EU-weiten Rechtsvorschriften für Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung gibt es nur wenige Vorschriften für bAV-Einrichtungen, wobei alle Regeln des Systems einer kollektiven Vereinbarung im Rahmen von Governance-Strukturen in Gemeinschaftsbesitz unterliegen.

Die meisten Systeme verfügen über einen Vorstand, der sich aus Vertreter:innen von Arbeitgeber- und Arbeitnehmerorganisationen zusammensetzt und regelmäßig zusammentritt, um die Verwaltung des Systems zu beaufsichtigen, und über ein Managementteam, das das Tagesgeschäft führt. Das Managementteam wird vom Vorstand ernannt und genehmigt, um sicherzustellen, dass alle Interessen vertreten sind. Da es sich um eine gemeinnützige Organisation handelt, werden etwaige Überschüsse zum Nutzen der Mitglieder reinvestiert und die kollektiven Verwaltungsstrukturen bedeuten, dass es nur wenig Spielraum für die Durchsetzung von Partikularinteressen gibt.

Die dänischen bAV-Einrichtungen sind quasi obligatorisch, da sie durch Tarifverträge ausgehandelt werden, die 63 Prozent der Bevölkerung betreffen. Es handelt sich um beitragsorientierte, versicherungsbasierte Systeme, bei denen die Beiträge zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmer:innen geteilt werden.

Nur sehr wenige dänische bAV-Einrichtungen gehören zu den von der IORP-Richtlinie der EU (Tätigkeiten und Beaufichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung) abgedeckten Arten von Pensionsfonds. Die Systeme, die unter die IORP-Richtlinie fallen, werden vom *lov om firmapensionskasser* (Gesetz über betriebliche Pensionsfonds) geregelt. Diese Art von Pensionsfonds machen nur etwa zwei Prozent des bAV-Marktes in

Dänemark aus. Ein großer Teil des bedeutenden dänischen bAV-Vermögens befindet sich dagegen in den kollektiv ausgehandelten, versicherungsbasierten betrieblichen Pensionsfonds.

Viele bAV-Einrichtungen haben in den 1990er Jahren damit begonnen, ESG-Kriterien in ihre Anlagestrategie einzubeziehen, und Dänemark verfügt über sehr strenge Vorschriften zur Förderung nachhaltiger Investitionen. Die öffentliche Meinung unterstützt den Umweltschutz und die Förderung eines grünen Wandels. Im Jahr 2022 gaben 34 Prozent der von *Forsikring & Pension* (Versicherung & Pension Dänemark) befragten Rentensparer:innen an, dass Investitionen zur Förderung eines grünen Wandels für Pensionsfonds „oberste Priorität“ haben sollten, auch wenn 52 Prozent antworteten, dass hohe Erträge am wichtigsten seien (Rudbeck 2022).

Dänische bAV-Systeme werden als Versicherungsprodukte reguliert und fallen daher unter das Finanzgeschäftesgesetz (*lov om finansiel virksomhed*), das im Einklang mit dem einschlägigen EU-Recht für Versicherungsprodukte und -dienstleistungen steht. Die dänische Finanzaufsichtsbehörde *Finanstilsynet* (DFSA) beaufsichtigt die Aktivitäten von Finanzdienstleistern, darunter auch bAV-Einrichtungen. Das Finanzgeschäftesgesetz verlangt von bAV-Einrichtungen, dass sie die Interessen der Teilnehmer:innen wahren.

Bis 2016 enthielt das Gesetz Beschränkungen für Investitionen (d.h. Anlageklassen), um das Risiko des Pensionsfondssektors zu begrenzen (Artikel 158–169 des alten Gesetzes). 2016 wurde das Gesetz aktualisiert, um die Anforderungen der EU-Richtlinie Solvency II zu erfüllen, sodass die quantitativen Anlagebeschränkungen abgeschafft wurden, die die Richtlinie nicht zuließ. Artikel 158 verlangt von den Pensionsfonds nach wie vor eine angemessene Verwaltung der Pensionsbeiträge, damit die Erwartungen der Teilnehmer:innen erfüllt werden, aber in Übereinstimmung mit Solvency II verlangt das Gesetz nun, dass Pensionsfonds das Prinzip der unternehmerischen Vorsicht (*prudent person rule*) befolgen.

Die aktualisierte Fassung stützt sich auf eine frühere Erklärung der DFSA aus dem Jahr 2007, wonach ESG-Investitionen nicht im Widerspruch zur treuhänderischen Verpflichtung der Pensionsfonds stehen, die höchstmöglichen Renditen für die Begünstigten zu erzielen (Nielsen 2018). Auch wenn die DFSA damit anerkannte, dass ESG-Investitionen nicht mit den treuhänderischen Pflichten von Pensionsfonds kollidieren, legten Regierungsmitglieder und die DFSA die treuhänderischen Anforderungen des Finanzgeschäftesgesetzes vor der Umsetzung von Solvency II ziemlich streng aus.

ESG-Investitionen waren erlaubt, solange die Pensionsfonds ihrer treuhänderischen Pflicht nachkamen, die höchstmöglichen Renditen zu erzielen.

Oberflächlich betrachtet ändert die Einführung des Prudent-Person-Prinzips im Rahmen von Solvency II daran nichts. In der Praxis ist diese Bestimmung jedoch schwer durchsetzbar, da es schwierig ist nachzuweisen, dass ein:e Anleger:in (d.h. ein:e Teilnehmer:in eines Pensionsplans) aufgrund einer bestimmten ESG-Investition einen finanziellen Schaden erlitten hat (Horvathova/Feldthusen/Ulbeck 2017).

Die Nachfrage der Mitglieder und die Top-down-Politik scheinen die zunehmende Einführung „grüner“ Anlageprodukte in Pensionsplänen mit einer gewissen individuellen Auswahl zu fördern. Die Vorstände von bAV-Einrichtungen haben ebenfalls aktiv ESG-Strategien eingeführt und stützen sich auf eine Vielzahl von Klassifizierungssystemen, um ESG-Investitionsmöglichkeiten und -ergebnisse zu bewerten.

Trotz der proaktiven Bemühungen, ESG-Investitionen durch bAV-Einrichtungen zu fördern, gibt es keinen einheitlichen, übergreifenden Rahmen für die Definition des Inhalts von ESG-Investitionsprodukten und für die Bewertung der Leistung von bAV-Einrichtungen in Bezug auf ESG-Investitionen. Dies macht es schwierig, ein klares Bild von Art und Umfang der ESG-Investitionen von bAV-Einrichtungen zu zeichnen.

7.2.1 Die Rolle der Regierung

Im März 2018 formulierte die Regierung eine Reihe von Leitlinien für verantwortungsvolle Investitionen (*Vejledning om ansvarlige investeringer*). Die Leitlinien basieren auf den von der OECD entwickelten Grundsätzen für verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln und den Grundsätzen der Vereinten Nationen für verantwortungsvolle Investitionen (Erhvervsstyrelsen 2018).

Die sozialdemokratische Minderheitsregierung (von August 2019 bis Dezember 2022 im Amt) führte einen Rahmen für die Verfolgung ihrer ehrgeizigen Klimaziele ein; seit den Wahlen 2022 führt eine gemäßigte sozialdemokratisch-liberale Koalitionsregierung die Politik fort. Die Bemühungen der Regierung konzentrieren sich auf den Ausbau und die Stärkung der Beziehungen zur Industrie durch die Einrichtung von öffentlich-privaten Klimapartnerschaften (*klimapartnerskaber*).

Durch die Zusammenarbeit mit der Industrie will die Regierung Strategien entwickeln, um die Wettbewerbsfähigkeit dänischer Unternehmen zu erhalten und zu verbessern, Arbeitsplätze und Wohlstand zu fördern und Ungleichheiten zu reduzieren. Ein Schlüsselement ist die Einrichtung von

13 Klimapartnerschaften, die Selbstverpflichtungen von Unternehmen und Industrie zur Erfüllung der Klimaziele einerseits und einem Aktionsplan der Regierung andererseits zusammensetzen.

Die Regierung ist durch das Wirtschafts- und das Energie-, Versorgungs- und Klimaministerium vertreten; aufseiten der Unternehmen sind die Partnerschaften sektoral organisiert. Eine von ihnen deckt den Finanzsektor (Banken und Renten) ab, was für die bAV-Einrichtungen von großer Bedeutung ist. Die einbezogenen Branchenverbände sind:

- *Forsikring & Pension* (Versicherung und Pension)
- der Dänische Verband für Risikokapital
- *Fondsmaeglerforeningen* (Vereinigung der Fondsmakler)
- der Finanz- und Bankenverband *Finans Danmark*

Zur Erleichterung dieser Bemühungen wurde ein Grünes Wirtschaftsforum (*Grønt Erhvervsforum*) eingerichtet, das sich aus Vertreter:innen der Klimapartnerschaften, Gewerkschaften und unabhängigen Expert:innen zusammensetzt. Entscheidend dabei ist, dass die Bemühungen der Regierung darauf abzielen, nichtstaatliche Akteure wie gemeinnützige und gewinnorientierte Finanzdienstleister im Bereich der betrieblichen Altersversorgung in übergreifende nationale Initiativen zur Reduzierung der Kohlenstoffemissionen und zur Förderung anderer Nachhaltigkeitsziele einzubinden.

Die derzeitigen Bemühungen bauen auch auf bestehenden Politiken auf. Eine wichtige Maßnahme ist der von der dänischen Finanzaufsichtsbehörde DFSA 2016 verabschiedete *Capital Stewardship Code*, der sich an der Politik des Vereinigten Königreichs orientiert. Der Kodex verlangt von allen Versicherungsunternehmen und bAV-Einrichtungen für mehrere Arbeitgeber, bestimmte Aspekte ihrer Investitionspolitik offenzulegen, einschließlich der sozialen Verantwortung von Unternehmen, ESG und anderer Aspekte des sozialen Engagements. Finanzdienstleister müssen ihre einschlägigen Strategien, die Standards, die sie zur Bewertung dieser Strategien verwenden, und die Ergebnisse der Umsetzung von CSR-Grundsätzen in Maßnahmen offenlegen (Abschnitt 132 und 132a des Kodex).

Der Kodex wurde 2020 eingestellt, weil die Regierung argumentierte, dass er zu 100 Prozent eingehalten werde, sechs der sieben Empfehlungen inzwischen durch dänisches Recht abgedeckt seien und er sich mit der Richtlinie über Aktionärsrechte II (SRD II) überschneide (Katelouzou/Sergakis, 2021).

Der *Capital Stewardship Code*, SRD II und die Verabschiedung gemeinsamer Standards haben den bestehenden Bemühungen um die Einführung von

ESG-Standards und -Indikatoren in Anlagepolitik und Portfoliomanagement von bAV-Einrichtungen zusätzlichen Schwung verliehen. Die dänischen bAV-Einrichtungen waren die ersten, die gemeinsame Standards für ESG-Investitionen einführten.

Die Initiativen der derzeitigen Regierung bedeuten, dass die Umsetzung des Kodex bzw. von SRD II auf dem Grundsatz „*comply or explain*“ basiert und für CO₂-Emissionen, aktives Eigentum und andere ESG-Aspekte (z.B. Menschenrechte) gilt. Die gemeinsamen Standards wurden unter der Schirmherrschaft der oben erwähnten Klimapartnerschaften formuliert. Ein zentraler Bestandteil ist die Anforderung, die CO₂-Emissionen des gesamten Anlageportfolios eines Finanzdienstleisters zu berechnen.

Die Regulierungsmaßnahmen waren eine Reaktion auf zunehmende Aktivitäten der bAV-Einrichtungen im Bereich verantwortungsbewusster Investitionen und einen wachsenden Druck seitens der bAV-Branche und NGOs, die Investitionspolitik der bAV-Einrichtungen mit den dänischen Verpflichtungen im Rahmen des internationalen Rechts, wie der UN-PRI-Initiative, in Einklang zu bringen.

Es gibt keine nationale Statistik, die die ESG-Aktivitäten aller bAV-Einrichtungen erfasst, aber die größten bAV-Einrichtungen mit mehreren Arbeitgebern (z.B. *PensionDanmark* und *Industriens Pension*) sind ein Indikator für die Art der expliziten ESG-Investitionspolitik, die viele bAV-Einrichtungen verfolgen. [Tabelle 10](#) fasst die Regeln und Vorschriften für nachhaltige Investitionen von dänischen bAV-Einrichtungen zusammen.

Wie bereits erwähnt, sind dänische Betriebsrentensysteme als Versicherungsprodukte konstruiert, sodass sie seit mehreren Jahrzehnten einer recht umfassenden EU-Regulierung unterliegen (die erste Richtlinie wurde 1979 verabschiedet).

[Tabelle 11](#) zeigt die von den größten bAV-Einrichtungen verwendeten Standards und einige der Ergebnisse bezüglich des Anteils von ESG-Investitionen. Trotz der Bemühungen, eine einheitliche Berichterstattung zu fördern, gibt es beträchtliche Unterschiede in der Art und Weise, wie die bAV-Einrichtungen über Strategien, Standards und Ergebnisse berichten.

Wir sehen, dass die Bemühungen der bAV-Branche zur Förderung eines einheitlichen Berichtsstandards erfolgreich waren, da alle bAV-Einrichtungen den von der *CFA Society Denmark* (*Finansforeningen*), dem Berufsverband der dänischen Wirtschaftsprüfer (FSR) und der *Nasdaq Copenhagen* bereitgestellten Rahmen verwenden. Allerdings gibt es keinen einheitlichen Standard für die Berichterstattung über den Gesamtanteil der ESG-Investitionen am Anlageportfolio.

Regeln und Vorschriften zu nachhaltigen Investitionen dänischer Pensionsfonds

Regulierung	Beschreibung	Regulierung erlassen von	Beaufsichtigung durch
Gesetz über Finanzgeschäfte („lov om finansiel virksomhed“)	Das Gesetz bietet den grundlegenden rechtlichen Rahmen für bAV-Einrichtungen; die wichtigste einschlägige Bestimmung ist das Prinzip der unternehmerischen Vorsicht (prudent person rule). Gesetzliche Änderungen besagen, dass nachhaltige Anlageziele / ESG-Ziele nicht damit kollidieren.	dänische Regierung	dänische Finanzaufsichtsbehörde (Finanstilsynet/DFSA)
Leitlinien für verantwortungsvolle Investitionen („Vejlledning om ansvarlige investeringer“)	Leitlinien des dänischen Parlaments aus dem Jahr 2010 auf der Grundlage der PRI	dänische Regierung	(Einhaltung freiwillig)
nationales Ziel, die Treibhausgasemissionen bis 2030 um 70 Prozent zu reduzieren (im Vergleich zu 1990)	Die nationalen Vorschriften sehen 13 Klimapartnerschaften vor, die mit der Regierung zusammenarbeiten, um die nationalen Ziele zu erreichen. Die Klimapartnerschaft für Versicherungen und Banken deckt bAV-Einrichtungen ab.	dänische Regierung, sektorale Klimapartnerschaften	dänische Regierung
F&P Climate Reporting Sector Statement; „Carbon Model for the Financial Sector“ (erstellt von Finans Danmark und Forsikring & Pension)	sektorale Initiative (im Einklang mit TCFD, NZAOA und IIGCC's Net Zero Asset Owner Commitment's framework)	Forsikring & Pension (Branchenverband)	bAV- bzw. Finanzsektor
Capital Stewardship Code	enthält Leitlinien für Aktionäre, wie sie nichtfinanzielle Kriterien in ihre Risikobewertungen einbeziehen können; definiert bewährte Praktiken für engagierten Aktienbesitz		
SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation, EU 2019/2088)	verlangt von den Finanzinstituten die Offenlegung von Informationen über die Nachhaltigkeit von Anlagen und Anlageprodukten	EU-Verordnung	durchgeführt von der dänischen Finanzaufsichtsbehörde (Finanstilsynet/DFSA))
„Grüne Taxonomie“ (Taxonomie für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten, EU 2020/852)	definiert Nachhaltigkeit und verpflichtet Artikel-8-Pensionsfonds im Rahmen der SFDR, den Anteil der grünen Aktivitäten in ihrem Portfolio zu veröffentlichen	EU-Verordnung	durchgeführt von der dänischen Finanzaufsichtsbehörde (Finanstilsynet/DFSA)

ESG-Berichterstattung verschiedener dänischer Pensionsfonds

	PKA (2020)	PensionDanmark (2021)	Industriens Pension (2020)
Vermögen	400 Mrd. dkr (ca. 54 Mrd. Euro)	304 Mrd. dkr (ca. 41 Mrd. Euro)	239 Mrd. dkr (ca. 32 Mrd. Euro)
Methodik für ökologischen Fußabdruck	F&P Climate Reporting Sector Statement; „Carbon Model for the Financial Sector“, erstellt von Finans Danmark und F&P (in Übereinstimmung mit TCFD, NZAOA und IIGCC's Net Zero Asset Owner Commitment's framework)	F&P Climate Reporting Sector Statement; TCFD-Standards	F&P Climate Reporting Sector Statement; TCFD-Standards
Ziel der Fußabdruck-reduzierung	bis 2025 erhebliche Investitionen in umweltfreundliche (50 Mrd. dkr) und soziale Maßnahmen (10 Mrd. dkr); weitere 350 Mrd. dkr für klimarelevante Investitionen bis 2030; Kohlenstoffneutralität bis 2050	„Als Mitglied der Net-Zero Alliance streben wir die Kohlenstoffneutralität bis 2050 an.“	Ziele des Pariser Klimaabkommens
ESG-Datenanbieter	CFA Society Denmark (Finansforeningen), Berufsverband der dänischen Wirtschaftsprüfer (FSR) und Nasdaq Kopenhagen	CFA Society Denmark (Finansforeningen), Berufsverband der dänischen Wirtschaftsprüfer (FSR) und Nasdaq Kopenhagen	CFA Society Denmark (Finansforeningen), Berufsverband der dänischen Wirtschaftsprüfer (FSR) und Nasdaq Kopenhagen; Sustainabilitycs
Nachhaltige Investitionen	35 Mrd. dkr in grüne Anlagen investiert (davon 7 Mrd. dkr in grüne Anleihen); 8 Mrd. dkr für soziale Investitionen	40% der Infrastrukturinvestitionen (insg. 15 Mrd. dkr) werden von CPH Infrastructure Partners im Bereich der erneuerbaren Energien verwaltet	19 Mrd. dkr für Investitionen zur Förderung des grünen Übergangs (8% der Investitionen)
Sonstiges		60% der Investitionen werden bewertet; Reduzierung des gesamten CO ₂ -Fußabdrucks von 11,4 auf 7,9 Tonnen seit 2017	

Anmerkung: dkr – Dänische Kronen

Quelle: eigene Darstellung nach Jahresberichten von PKA, PensionDanmark und Industriens Pension

7.2.2 Die Rolle von Akteuren der Zivilgesellschaft bei der Überwachung von ESG-Investitionen

Eine Reihe von NGOs und Organisationen der Zivilgesellschaft überwachen die ESG-Leistung der dänischen bAV-Einrichtungen. Zum einen veröffentlicht der *World Wildlife Fund Denmark* (WWF) seit 2013 einen jährlichen Bericht über die ESG-Leistung der größten Pensionsfonds, in dem die bAV-Einrichtungen danach eingestuft werden, wie sie in verschiedenen Bereichen der ökologischen Nachhaltigkeit abschneiden. Zum anderen veröffentlichen Denkfabriken und Beratungsunternehmen wie *Söderberg & Partners* ähnliche Berichte wie der WWF, die jedoch nicht jährlich erscheinen. Allerdings gibt es in Dänemark keinen Verband wie den VBDO in den Niederlanden, der bAV-Einrichtungen jährlich zu ihrer Anlagepolitik befragt (siehe Kapitel 6.2).

Der 2022 erschienene WWF-Bericht bewertet die 16 größten dänischen bAV-Einrichtungen im Hinblick auf ihre Ansätze für Klimaschutzmaßnahmen und stellt fest, dass bei den nachhaltigen Anlagen weiterhin Fortschritte erzielt werden und der Anteil der nachhaltigen Anlagen steigt. Allerdings stellt der Bericht auch fest, dass sich das Tempo des Wandels verlangsamen könnte, da viele Unternehmen die „niedrig hängenden Früchte“ erreicht haben (Verdensnaturfonden 2022, S. 17).

Dem Bericht zufolge ist eine kleine Gruppe von bAV-Einrichtungen führend: *PensionDanmark* und *PKA* haben beträchtliche grüne Investitionen und ehrgeizige Ziele. Eine andere Gruppe von bAV-Einrichtungen dagegen hinkt hinterher, nämlich *Lægernes Pension*, *Lærernes Pension*, *SamPension*, *TopDenmark* und *Velliv*. Der WWF-Bericht hält fest, dass es in allen Bereichen Raum für Verbesserungen gibt, wobei der Mangel an standardisierten Daten und/oder Methoden für die Bewertung Anlass zur Sorge gibt, und dass die EU-Taxonomie zur Systematisierung in allen Bereichen beitragen würde.

Zu den weiteren Erkenntnissen gehört, dass alle 16 bAV-Einrichtungen einen systematischen Ansatz für die Analyse und Bewertung von Investitionen haben, um die Ziele des Pariser Klimaabkommens zu erreichen (Verdensnaturfonden 2022, S. 4). Aufgrund begrenzter Daten und Methoden sind jedoch nicht alle Anlageklassen abgedeckt (Verdensnaturfonden 2022, S. 21).

Lærernes Pension, eine bAV-Einrichtung für Lehrer:innen, ist der einzige Pensionsfonds, der das Pariser Abkommen nicht explizit unterzeichnet hat, obwohl auch er die Grundsätze des Abkommens anwendet. Fünf bAV-Einrichtungen wenden die Rahmenwerke der *Net-Zero Asset Owner Alliance* (NZ-AOA), die *Science-Based Targets for Financial Institutions* (SBT-FI) oder die

Paris Align Portfolios (PAII) an. Die überwiegende Mehrheit der bAV-Einrichtungen nutzt auch PACTA, das *Paris Agreement Capital Transition Assessment*, um klimabezogene Szenarioanalysen ihrer Anlageportfolios durchzuführen.

12 von 16 bAV-Einrichtungen praktizieren eine sinnvolle und transparente aktive Klimabeteiligung einschließlich Abstimmungen, Dialogen und Desinvestitionen (Verdensnaturfonden 2022, S.6). 14 Unternehmen sind Teil der *Climate Action 100+* (CA100+), einer von Investoren geleiteten Initiative, um Maßnahmen gegen den Klimawandel zu ergreifen (Verdensnaturfonden 2022, S.26).

Darüber hinaus verwenden 14 von 16 eine Ausschlussliste auf der Grundlage von Klimaschutzmaßnahmen, wobei die meisten der *Taskforce on Climate-Related Financial Disclosures* (TCFD) folgen. Obwohl die meisten bAV-Einrichtungen die TCFD befolgen, sollten die Empfehlungen umfassender umgesetzt und klarer kommuniziert werden. Hier schlägt der WWF die EU-Taxonomie vor, die bei Verbesserungen helfen würde (Verdensnaturfonden 2022, S.7).

14 bAV-Einrichtungen geben an, dass sie ökologische Verluste bei der Bewertung ihrer Investitionen berücksichtigen, aber nur wenige haben das UN-Übereinkommen zur biologischen Vielfalt unterzeichnet. Einige von ihnen verweisen auf einen Mangel an Daten und Methoden zur Berücksichtigung von Naturbelangen. Beispiele für spezifische Strategien und Maßnahmen sind:

- *PensionDanmark*, *Danica Pension*, *PFA* und *AkademikerPension* sind Mitglieder von NZ-AOA und streben bis 2050 Netto-Null-Emissionen an, wobei der Schwerpunkt auf dem 1,5-Grad-Ziel des Pariser Abkommens liegt.
- *AkademikerPension* und *PensionDanmark* verwenden auch SBT-FI, während *PKA* PAII einsetzt.
- Acht von 16 bAV-Einrichtungen haben spezifische quantitative Ziele für grüne Investitionen, in der Regel einen Prozentsatz des Gesamtvermögens; weitere fünf haben unspezifische qualitative Ziele. Drei bAV-Einrichtungen haben keine Ziele für grüne Investitionen (Verdensnaturfonden 2022, S.6).
- *AkademikerPension*, *AP Pension*, *DanicaPension*, *PBU*, *PenSam*, *PensionDanmark*, *PCA* und *TopDanmark* haben quantitative Ziele. Einige dieser Ziele sind ehrgeizig, z.B. wollen *AP Pension* und *TopDanmark* bis 2030 20 Prozent des Gesamtvermögens in grüne Anlagen investieren.
- *ATP*, *Industriens Pension*, *Lærernes Pension*, *P+* und *PFA* haben qualitative Ziele, während *Lægernes Pension*, *SamPension* und *Velliv* keine Ziele ha-

ben. Einige von ihnen führten das Fehlen eines gemeinsamen Rahmens für nachhaltige Investitionen als Hindernis für die Festlegung (detaillierterer) Ziele an.

- PKA plant, den neuen CA100+-Bewertungsrahmen, die Net-Zero Company Benchmarks, bis 2022 zu verwenden (Verdensnaturfonden 2022, S.28).

Es liegt auf der Hand, dass Nichtregierungsorganisationen, die im Umwelt- und Sozialbereich aktiv sind, eine Vielzahl von Messinstrumenten verwenden, um die Bemühungen der bAV-Einrichtungen zur Förderung nachhaltiger Investitionen zu bewerten. Im Gegensatz zu den Niederlanden, wo der VBDO eine Erhebung der Investitionspolitik von Pensionsfonds unter Verwendung eines einzigen Satzes von Metriken durchführt, gibt es in Dänemark keinen einheitlichen Ansatz zur Bewertung der Nachhaltigkeitsleistung von Investitionen. Die große Bandbreite an internationalen Messgrößen (*Net Zero Alliance*, Ziele des Pariser Abkommens etc.) erschwert die systematische Bewertung der Bemühungen, Kapital von bAV-Einrichtungen in nachhaltige Investitionen zu lenken.

7.3 Fallstudie „PensionDanmark“

PensionDanmark hat schon früh damit begonnen, nachhaltig zu investieren und die nachhaltigen Entwicklungsziele der UN in seine Anlagestrategie zu integrieren. Inzwischen erklärt der Pensionsfonds, dass nachhaltige Investitionen auf dieser Grundlage Teil seiner DNA seien. Es ist wichtig anzumerken, dass *PensionDanmark* keine spezifische Strategie für nachhaltige Investitionen hat. Stattdessen hat man sich zum Ziel gesetzt, die Prinzipien des Global Compact der UN für Menschenrechte, Arbeitsrechte, Klima und Korruptionsbekämpfung zu erfüllen.

PensionDanmark veröffentlicht einen jährlichen Bericht zur sozialen Verantwortung. Die Investitionen in grüne Infrastrukturen stiegen von 13,4 Milliarden Dänischen Kronen im Jahr 2015 auf 14,3 Milliarden Dänische Kronen im Jahr 2022. Laut Jahresbericht 2022 sanken die CO₂-Emissionen aller Investitionen von 12,6 Tonnen pro Millionen Dänischer Kronen im Jahr 2018 auf 6,6 Tonnen im Jahr 2022 (*PensionDanmark* 2022).

PensionDanmark führte 2019 die Offenlegung der Klimadaten ein und veröffentlicht seit 2020 auf der Website und im Jahresbericht ESG-Schlüsselindikatoren auf der Grundlage der Leitlinien, die vom Berufsverband der dä-

nischen Wirtschaftsprüfer (FSR), Nasdaq Kopenhagen und dem dänischen Finanzverband *Finans Danmark* erstellt wurden. Seitdem wurden mehrere Anlageportfolios, Leitlinien und Ziele für ausgewählte ESG-Schlüsselindikatoren aufgenommen. *PensionDanmark* ist das erste Finanzunternehmen in Dänemark, bei dem die ESG-Kennzahlen in die regelmäßigen Prüfungen einbezogen werden.

PensionDanmark beteiligt sich an ESG-Initiativen der UN und der OECD. Außerdem hat der Pensionsfonds 2019 zur Gründung der *Net-Zero Asset Owner Alliance* beigetragen. Der Allianz gehören derzeit 33 bAV-Einrichtungen an, darunter fünf dänische mit einem Anlageportfolio von insgesamt 5,1 Milliarden US-Dollar.

Die Anlagepolitik von *PensionDanmark* stützt sich auf folgende Grundlagen:

- die Allgemeine Erklärung der Menschenrechte,
- die ILO-Übereinkommen über Arbeitnehmerrechte,
- die Rio-Deklaration über Umwelt und Entwicklung,
- die UN-Konvention gegen Korruption,
- den Global Compact der UN,
- die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen zu verantwortungsvollem unternehmerischem Handeln,
- das „Verantwortungsvolle unternehmerische Handeln für institutionelle Investoren“ der OECD,
- das Pariser Klimaabkommen,
- die nachhaltigen Entwicklungsziele der UN.

Aktive Eigentümerschaft ist ebenfalls ein wichtiges Element der Investitions politik von *PensionDanmark* und stimmt sich bei jährlichen Aktionärsversammlungen häufig mit anderen dänischen bAV-Einrichtungen an, um die Bemühungen zu koordinieren (Interview mit einem Marketinganalysten von *PensionDanmark*).

Die internen Analyst:innen von *PensionDanmark* haben eine lange Tradition in der Befragung der Mitglieder zu deren Präferenzen bei der Gestaltung von bAV-Produkten, insbesondere als Reaktion auf Änderungen der gesetzlichen Bestimmungen und Marktbedingungen. Sie nutzen dieses Fachwissen, um die Präferenzen der Mitglieder in Bezug auf nachhaltige Investitionen abzufragen. Der wichtigste Kanal für die Vertretung der Mitglieder in Bezug auf nachhaltige Investitionen sind jedoch nach wie vor die korporatistischen Strukturen, die die Entscheidungsfindung in Bezug auf alle Aspekte von Tarifverträgen bestimmen.

Die Gewerkschaftsvertreter:innen in den sechs Branchenvorständen von *PensionDanmark* setzen sich aus Vertreter:innen der Tarifvertragsparteien und Mitgliedervertreter:innen zusammen, die auf einem jährlichen Forum der Gewerkschaftsvertreter:innen gewählt werden. Die Vorstände der Zweigstellen stehen in regelmäßigem Kontakt mit den Vertreter:innen der Mitgliedsgewerkschaften und Arbeitgeberverbände und haben die Aufgabe, dafür zu sorgen, dass die bAV-Produkte und -politiken den Bedürfnissen und Wünschen der Mitglieder entsprechen (PensionDanmark o.J.).

In der jüngsten Ausgabe des *Word Wildlife Fund Pension Report* (Verdensnaturfonden 2022) belegt *PensionDanmark* für Politik und Leistung im Bereich Nachhaltigkeit und ESG den neunten Platz von 15 bAV-Einrichtungen (einschließlich kommerzieller Anbieter). Der WWF hob die Verpflichtung von *PensionDanmark* auf ein CO₂-Reduktionsziel und auf CO₂-Neutralität bis 2050 und die Ziele für grüne Investitionen positiv hervor. Als weniger solide wurde die Verpflichtungen zu aktivem Eigentum, Desinvestitionen und dem Ausschluss fossiler Brennstoffe bewertet.

7.4 Fallstudie „Industriens Pension“

Industriens Pension engagiert sich stark für ESG, nachhaltige und verantwortungsvolle Investitionen und verweist in seinen Jahresberichten und anderen Unterlagen auf diese Strategien. Der Pensionsfonds wurde 1991 gegründet und ist in den 1990er Jahren mit der schrittweisen Einführung von Beiträgen recht schnell gewachsen. *Industriens Pension* bezeichnet sich selbst als einen Pensionsfonds, der hohe Renditen auf einer verantwortungsvollen Grundlage erzielt, indem er Werte anstrebt und gleichzeitig eine aktive Eigentümerschaft und nachhaltige Investitionen praktiziert. Wie andere bAV-Einrichtungen stützt *Industriens Pension* seine Anlagestrategie auf die UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte, den Global Compact der UN und das Pariser Klimaabkommen.

Um die aktive Beteiligung zu erleichtern, arbeitet *Industriens Pension* mit *Equity Ownership Services* (EOS) bei *Federated Hermes* zusammen, um mit anderen institutionellen Anlegern zu kooperieren. EOS/Hermes arbeitet auch mit *Institutional Shareholder Services* (ISS) zusammen, damit *Industriens Pension* bei den jährlichen Aktionärsversammlungen gemeinsam mit anderen institutionellen Anlegern abstimmen kann. [Tabelle 12](#) führt die Abstimmungsaktivitäten von *Industriens Pension* und andere Formen des Dialogs zur Förderung einer aktiven Beteiligung auf.

Tabelle 12

Aktive Eigentümerschaft von Industriens Pension

ESG-bezogene Dialogprozesse (insgesamt)	695
Anzahl dieser Dialoge im Zusammenhang mit Klimafragen	252
davon im Zusammenhang mit den Menschenrechten	45
<hr/>	
Anzahl der Unternehmen, mit denen ein Dialog geführt wurde	389
<hr/>	
Anzahl der Vorschläge auf Hauptversammlungen, über die Industriens Pension abgestimmt hat	3.688
Anzahl der Vorschläge, bei denen gegen den Vorstand gestimmt wurde	420

Quelle: Industriens Pension 2021

Zu den weiteren Kooperationen gehören die Mitgliedschaft in *Dansif*, einem Netzwerk institutioneller Anleger für nachhaltige Investitionen, und in der *Institutional Investors Group on Climate Change* (IIGCC). *Industriens Pension* hat auch das *Carbon Disclosure Project* übernommen und beteiligt sich an *Climate Action 100+*, einem Netzwerk institutioneller Anleger, das sich mit großen CO₂-Emittenten auseinandersetzt. Im WWF-Bericht über Pensionsfonds wurde *Industriens Pension* an zwölfter Stelle von 15 bAV-Einrichtungen eingestuft und erhielt gute Noten für die aktive Beteiligung (Verdensnaturfondene 2022).

Investitionen in erneuerbare Energien sind ebenfalls eine Priorität von *Industriens Pension*. Der Fonds hat sich zum Ziel gesetzt, zwischen 2022 und 2024 15 Milliarden Dänische Kronen in grüne Infrastruktur zu investieren, hat sich aber nicht verpflichtet, einen bestimmten Anteil seines Vermögens in diesen Bereich zu investieren. Im Gegensatz dazu konzentriert sich *Industriens Pension* auf Investitionen in spezifische grüne Infrastrukturprojekte in Dänemark, Osteuropa und dem Nordatlantik, bei denen es sich hauptsächlich um Windparks handelt.

2022 trat *Industriens Pension* der *Net Zero Asset Owner Alliance* bei und kündigte an, den Klima-Fußabdruck von börsennotierten Aktien, Unternehmensanleihen und direkt gehaltenen Immobilien von 2019 bis 2025 um mindestens 29 Prozent zu reduzieren, um bis 2050 ein CO₂-neutrales Anlageportfolio zu erreichen (Industriens Pension 2023). Desinvestitionen und Ausschlüsse sind ebenfalls wichtige Elemente der Anlagestrategie von *Industriens Pension*. So wird beispielsweise nicht in Kohle oder Öl aus Teersanden investiert; ein systematischer Ausschluss von Öl und Gas wurde dagegen nicht vorgenommen.

7.5 Einfluss der Mitbestimmungsakteure auf nachhaltige Investitionen

Sowohl bei *PensionDenmark* als auch bei *Industriens Pension* spielen die Mitbestimmungsakteure eine wichtige Rolle bei der Governance der bAV-Einrichtung und damit auch bei der Anlagepolitik. Mit Blick auf unsere ursprüngliche Einstufung Dänemarks als Land mit hoher Rentenfinanzialisierung, starker Mitbestimmung und sozial orientierten Gewerkschaften zurückzukommen sowie mit Arbeitgebern, die im Kontext einer offenen Wirtschaft konkurrieren, und einer Kultur, die das Wohlergehen schätzt, ist es nicht überraschend, dass beide bAV-Einrichtungen aktiv nachhaltig investieren.

Beide sind Mitglieder der *Net Zero Alliance*, haben ehrgeizige Klimaziele und stützen sich auf eine Reihe von internationalen Scoring- und Screening-Systemen, um ihre Anlagepolitik zu steuern (siehe [Tabelle 11](#) und Fallstudien), auch wenn sie diese nicht einheitlich anwenden. Beide haben auch erkennbare Strategien für Screening und Ausschluss von Investitionen und stellen spezifische Informationen über Art und Ausmaß von nachhaltigen Investitionen zur Verfügung, die sie tätigen.

Neben den günstigen institutionellen und politischen Bedingungen für Investitionsentscheidungen ist hervorzuheben, dass die Gewerkschaften und Arbeitgeber nachhaltige Investitionen stark unterstützen, was im Einklang mit ihrem allgemeinen Engagement für gesellschaftliche Ziele wie die Klimasicherheit steht. Diese Orientierung dient auch ihren eigenen wirtschaftlichen Interessen. Die dänische Wirtschaft ist zunehmend auf saubere und erneuerbare Energiequellen angewiesen, um Haushalte und Unternehmen mit Energie zu versorgen. Außerdem wird sie von Dienstleistungen dominiert und es gibt nur wenig Schwerindustrie. In diesem Sinne stärken nachhaltige Investitionsstrategien die meisten Wirtschaftssektoren oder bedrohen sie zumindest nicht.

Auch wenn *PensionDenmark* und *Industriens Pension* ein starkes Engagement für nachhaltige Investitionen an den Tag legen, gibt es wichtige Unterschiede in der Art und Weise, wie sie dieses Engagement umsetzen. Zum einen setzt *Industriens Pension* mehr Ressourcen für die aktive Beteiligung ein als *PensionDanmark* und verlässt sich auf die Mitgliedschaft in internationalen Allianzen institutioneller Anleger, um dieses Ziel zu erreichen. Zum anderen hat sich *Industriens Pension* langsamer als *PensionDanmark* zur CO₂-Neutralität bis 2050 und zur *Net Zero Alliance* verpflichtet.

Es gibt kaum Hinweise darauf, dass die Präferenzen der Mitglieder die Details der nachhaltigen Anlagepolitik bestimmen. Die dänische Gesellschaft

ist zwar besorgt über Klimawandel und den Aufbau einer nachhaltigen Zukunft, aber es ist schwer, externen oder internen Druck auf bAV-Einrichtungen zur Durchsetzung bestimmter Nachhaltigkeitsstrategien festzustellen.

Stattdessen antizipieren die Manager:innen von bAV-Einrichtungen die Bedenken der Mitglieder hinsichtlich des Klimawandels und anderer Aspekte von Nachhaltigkeit und reagieren darauf, indem sie nachhaltig investieren, wofür es viele Möglichkeiten und Optionen gibt. Dies bedeutet jedoch nicht, dass bAV-Einrichtungen eine übergreifende, kohärente Strategie verfolgen würden. Das breite Spektrum an Indikatoren und Vorlagen hat zur Folge, dass es schwierig ist, die Leistung bei nachhaltigen Investitionen zu überwachen.

Eine Ausnahme bilden die fossilen Brennstoffe. Es herrscht weitgehende Einigkeit darüber, dass Investitionen in Kohle und Öl aus Teersanden nicht akzeptabel sind. Sowohl *PensionDanmark* als auch *Industriens Pension* haben sich schon früh verpflichtet, diese auszuschließen. Der Ausstieg aus fossilen Brennstoffen und die Verpflichtung zu einer Netto-Null-Investitions politik bis 2050 gewinnen an Zugkraft, sind aber immer noch umstritten, wie das eher langsame Engagement von *Industriens Pension* in der *Net Zero Alliance* zeigt.

7.6 Schlussfolgerung

Wie in den Niederlanden sind die dänischen bAV-Einrichtungen eine wesentliche Ergänzung zur pauschalen gesetzlichen Altersversorgung, insbesondere für Arbeitnehmer:innen mit mittleren und höheren Einkommen. Gewerkschaften und Arbeitgeber verhandeln gemeinsam über die Parameter der bAV-Einrichtungen, ähnlich wie sie es bei der Lohnpolitik tun. Das bedeutet, dass Gewerkschaften und Arbeitgeber innerhalb der Grenzen von Tarifverhandlungen über die bAV-Einrichtungen eine nachhaltige Anlagepolitik verfolgen.

In diesem Zusammenhang ist die Governance der bAV-Einrichtungen von entscheidender Bedeutung. In Tarifverträgen wird in der Regel festgelegt, wie die bAV-Einrichtungen verwaltet werden, und die Regulierung erfordert eine paritätische Vertretung von Arbeitgeber- und Gewerkschaftsvertreter:innen in den Verwaltungsräten. Diese zweiseitigen Verwaltungsräte spielen eine Schlüsselrolle bei der Steuerung der Anlagenpolitik, wenn sie dies wünschen, auch in Richtung nachhaltigerer Anlagen.

Die große Vielfalt an Klassifizierungssystemen und Bewertungsaspekten für nachhaltige Investitionen macht es schwierig, genau und konsequent zu

überwachen, ob und wie bAV-Einrichtungen nachhaltig investieren. Die Klimapartnerschaften der Regierung sind ein Beispiel dafür, denn sie haben eine Kontroverse ausgelöst, weil es an Transparenz und einheitlichen Klassifizierungssystemen für die Messung der nachhaltigen Investitionen von bAV-Einrichtungen mangelt. Anfang 2022 geriet die bAV-Branche wegen fragwürdiger Methoden zur Messung nachhaltiger Investitionen in die Kritik.

Der Branchenverband *Forsikring & Pension*, ein wichtiger Akteur in der Klimapartnerschaft der Regierung, kündigte an, dass die bAV-Branche 500 Milliarden Dänische Kronen in grüne Anlagen investieren wolle. 2022 gab der Sektor bekannt, dass bereits 248 Milliarden Dänische Kronen nachhaltig investiert wurden. Die Analyse einiger Jahresberichte ergab jedoch, dass auch Unternehmen wie BP, Total und Haliburton als nachhaltig gezählt wurden, weil ein kleiner Teil ihrer Aktivitäten nicht die Produktion fossiler Brennstoffe betraf.

8 VERGLEICH UND SCHLUSSFOLGERUNGEN

Natascha van der Zwan, Karen M. Anderson und Tobias Wiß

Jede der drei Länderstudien hat neue und hilfreiche Erkenntnisse zu der Frage geliefert, wie die Akteure der Mitbestimmung, insbesondere die Gewerkschaften, Einfluss auf die Investitionen in der betrieblichen Altersversorgung nehmen und inwieweit sie hierbei sozial-ökologische Aspekte berücksichtigen. In den vorangegangenen Kapiteln haben wir erläutert, was nachhaltiges Investment bedeutet und wie europäische bAV-Einrichtungen im Allgemeinen nachhaltig investieren.

Außerdem haben wir die Systeme der betrieblichen Altersversorgung in Deutschland, den Niederlanden und Dänemark in groben Zügen skizziert und aufgezeigt, wie Gewerkschaften und Arbeitnehmervertreter:innen die betriebliche Altersversorgung im Allgemeinen und die bAV-Investitionen im Besonderen gestalten können. Anhand mehrerer Fallstudien von bAV-Einrichtungen in den drei hier untersuchten Ländern haben wir die verschiedenen Möglichkeiten und Hindernisse untersucht, die sich den Gewerkschaften stellen, um bAV-Investitionen in Richtung sozialer und ökologischer Ziele zu lenken. In diesem Kapitel fassen wir die wichtigsten Schlussfolgerungen unserer Studie zusammen.

8.1 Nachhaltige Investitionen – ein „moving target“

Wie in [Kapitel 4.2](#) erläutert, ist nachhaltiges Investment ein Oberbegriff für eine Vielzahl von Anlagestrategien. Nachhaltige Investitionen können direkte Anlagestrategien wie Impact-Investments (Investitionen in Aktivitäten, die direkt soziale oder ökologische Auswirkungen haben) oder Investitionen in nachhaltige Anlageklassen (wie grüne Anleihen oder nachhaltige Immobilien) umfassen.

Nachhaltige Investitionen umfassen aber auch weniger direkte Ansätze. Beim Shareholder-Proxy-Voting beispielsweise stimmen die Anleger:innen mit ihren Aktien über umwelt- oder sozialverträgliche Beschlüsse ab. Bei der Aktionärsbeteiligung treten die Anleger:innen mit den Unternehmen, in die sie investieren, in einen Dialog über soziale oder ökologische Themen.

Eine letzte Kategorie nachhaltiger Investitionen betrifft den sogenannten Ausschluss von Investitionen, die als besonders schädlich gelten. Solche Aus-

schlüsse können durch moralische Erwägungen motiviert sein (z.B. Ausschluss von Kinderarbeit oder Tabak) oder durch die Überlegung motiviert, dass diese schädlichen Anlagen langfristig an Wert verlieren („gestrandete Anlagen“). Die letztgenannte Art der Argumentation wird z.B. häufig bei der Veräußerung fossiler Brennstoffe angewandt.

Eine der zentralen Erkenntnisse unserer Studie ist, dass die empirische Vielfalt nachhaltiger Investitionen deren Untersuchung aus einer vergleichenden Perspektive in mehrfacher Hinsicht erschwert.

Bewertung der Anlagestrategien

Wenn Investoren unterschiedliche nachhaltige Anlagestrategien anwenden, ist unklar, wie diese Strategien im Verhältnis zueinander zu bewerten sind. Anders ausgedrückt: Sind manche nachhaltige Anlagestrategien nachhaltiger als andere? Nehmen wir z.B. die Stimmrechtsvertretung der Aktionäre: Die meisten Maßnahmen zählen alle Formen der Stimmrechtsvertretung als eine Form der nachhaltigen Investition, unabhängig davon, wie die Anleger abstimmen.

Es ist also möglich, dass die Stimme eines Anlegers gegen einen Klimabeschluss als nachhaltig gewertet wird. Heißt das aber, dass ein Anleger, der überwiegend die Stimmrechtsvertretung nutzt, weniger nachhaltig ist als ein Anleger, der überwiegend direkt in nachhaltige Fonds investiert? Nicht per se. Wie inzwischen allgemein bekannt ist, praktizieren viele nachhaltige Investmentfonds des Greenwashing, indem sie sich als ökologisch oder sozial vorteilhafter darstellen, als sie tatsächlich sind.

Nehmen wir z.B. die vielen neuen ESG-Fonds, die in den letzten Jahren aufgekomen sind: Diese Fonds sind nicht nur oft herkömmliche Fonds, die als ESG-Fonds umetikettiert werden, sondern sie enthalten auch eine Reihe von großen Technologieunternehmen, die wegen ihrer Arbeitsbeziehungen und der von ihnen verursachten Umweltschäden höchst umstritten sind.

Unterschiedliche Anlagestrategien eines Investors

Eine weitere Komplikation besteht darin, dass nachhaltige Anlagestrategien selten auf das gesamte Anlageportfolio angewendet werden. So können Anleger beispielsweise ESG-Risikoanalysen auf ihr Aktienportfolio anwenden, nicht aber auf andere Anlageklassen. Oder sie wenden bestimmte Anlagekriterien (z.B. die Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen) nur auf Teile ihres Portfolios an.

Traditionell wird das Engagement nur bei Aktieninvestitionen in Unternehmen durchgeführt, obwohl in den letzten Jahren auch mit dem Engage-

ment von Anlegern bei Investitionen in Staatsanleihen experimentiert wurde. Auch hier gilt, dass die teilweise Übernahme bestimmter nachhaltiger Anlagestrategien die vergleichende Bewertung der Gesamtnachhaltigkeit eines Anlegers erschwert.

Wie ist beispielsweise ein Investor zu bewerten, der keine Investitionen in börsennotierte Öl- und Gasunternehmen tätigt, aber weiterhin Staatsanleihen von Ländern kauft, in denen große staatliche Unternehmen fossile Brennstoffe fördern? Und wie vergleicht man diesen Investor mit einem anderen, der seine Immobilieninvestitionen nach den Zielen der Vereinten Nationen für nachhaltige Entwicklung auswählt, seine Investitionen in die Infrastruktur aber nicht? Welcher Investor soll dann als nachhaltiger, welcher als weniger nachhaltig angesehen werden?

Mangel an quantitativen Daten

Während die qualitativen Unterschiede zwischen den Anlegern minimal sind, weil sie (fast) alle nachhaltige Anlagestrategien verfolgen, erschwert der Mangel an quantitativen Daten eine tiefgehende vergleichende Analyse. Derzeit gibt es weder auf nationaler noch auf europäischer Ebene einen einheitlichen Rahmen für die Berichterstattung über nachhaltige Anlagen von Großanlegern wie bAV-Einrichtungen. Die im Jahr 2021 verabschiedete EU-Verordnung über die Offenlegung nachhaltiger Finanzanlagen SFDR verpflichtet Finanzinstitute wie bAV-Einrichtungen, die Nachhaltigkeitsrisiken und -auswirkungen ihrer Anlageportfolios offenzulegen.

Die SFDR verlangt jedoch nicht, dass die Finanzinstitute dieselben Definitionen für nachhaltige Investitionen verwenden. Aus diesem Grund ist es möglich, dass Finanzinstitute Greenwashing betreiben, indem sie Investitionen fälschlicherweise als nachhaltig bezeichnen. Die SFDR verbessert zudem nicht unbedingt die Vergleichbarkeit von nachhaltigen Investitionen, da Investoren unterschiedliche Klassifizierungen und Messungen von Nachhaltigkeit verwenden können. Es ist daher schwierig, verlässliche Schätzungen über nachhaltige bAV-Investitionen in ganz Europa zu bekommen.

Eine Schlussfolgerung aus unserer Studie ist daher, dass ein tiefgehender qualitativer Ansatz für die vergleichende Untersuchung nachhaltiger Investitionen von Vorteil ist. Damit meinen wir einen Ansatz, der sich auf spezifische Nachhaltigkeitsthemen (z.B. Arbeitsbedingungen) konzentriert, die über Anlageportfolios hinweg bewertet werden können. Mit einem solchen Ansatz lassen sich nicht alle bestehenden Probleme umgehen, z.B. Fragen der Datenverfügbarkeit, aber er kann eine solidere Grundlage für den Vergleich zwischen Investoren in Bezug auf relevante Themen bieten.

So könnten wir beispielsweise die Bemühungen zweier bAV-Einrichtungen zielgerichtet auf deren Einbezug von guten Arbeitsbedingungen in Investitionsentscheidungen hin vergleichen. Dies würde eine Analyse einschlägiger Kennzahlen oder Rahmenwerke (UN-SDGs zur Bewertung des Engagements von Unternehmen für faire Arbeitsnormen) und des Ausmaßes erfordern, in dem diese in die Investitionspolitik einfließen.

Schlussfolgerung 1: Ein vertiefter qualitativer Ansatz, der sich auf einzelne nachhaltige Anlagethemen konzentriert, sollte einen quantitativen, auf alle Anlagendaten konzentrierten Ansatz ergänzen.

8.2 Mehrere Wege führen zu nachhaltigen Investitionen

Eine weitere zentrale Erkenntnis aus unserer vergleichenden Analyse ist die Schwierigkeit, fallübergreifende Antreiber:innen für nachhaltige Investitionen zu identifizieren, unabhängig davon, ob es sich um nationale oder sektorale Faktoren handelt. Auf der Grundlage unserer Literaturübersicht in [Kapitel 2.2.3](#) haben wir verschiedene Erklärungen identifiziert, die zur Einführung nachhaltiger Investitionen beitragen können.

Rentenfinanzialisierung

Frühere Untersuchungen haben gezeigt, dass in Wohlfahrtsstaaten mit größeren kapitalgedeckten Rentensystemen ein höheres Maß an nachhaltigen Investitionen zu finden ist. Bis zu einem gewissen Grad ist dieses Ergebnis intuitiv, schließlich ist eine kapitalgedeckte Altersvorsorge eine Voraussetzung für nachhaltige Investitionen.

Dennoch gibt es Hinweise darauf, dass nachhaltige Investitionen von sehr großen bAV-Einrichtungen, einschließlich öffentlicher Pensionsfonds, getätigt werden. Diese bAV-Einrichtungen sind nicht nur aufgrund des Umfangs ihrer Vermögenswerte ständig auf der Suche nach neuen Anlagemöglichkeiten, sondern wollen wahrscheinlich auch von den Reputationsvorteilen nachhaltiger Investitionen profitieren. Insbesondere öffentliche Pensionsfonds sind möglicherweise auch stärker von sozialen Investitionsüberlegungen geleitet als bAV-Einrichtungen, die im privaten Sektor tätig sind.

Unsere Fallstudien bestätigen die Erwartung, dass die Rentenfinanzialisierung mit nachhaltigen Investitionen korreliert, wenn auch mit gewissen Vorbehalten. Sowohl die beiden hier untersuchten niederländischen als auch

die beiden dänischen bAV-Einrichtungen kombinieren einen hohen Grad an Rentenfinanzialisierung, verstanden als eine hohe bAV-Abdeckung mit hohen Beiträgen, mit einer nachhaltigen Anlagepolitik. Auch die Größe der vier bAV-Einrichtungen erlaubt es ihnen, eine fondsspezifische nachhaltige Anlagepolitik umzusetzen.

Immerhin verfügt *Industriens Pension* als kleinste der vier Einrichtungen über ein verwaltetes Vermögen von 30 Milliarden Euro, was für ein Anlage-mandat bei externen Vermögensverwaltern ausreicht. Dies ist bei den bAV-Einrichtungen der drei untersuchten deutschen Fälle nicht der Fall. Von diesen zählen die ZVK (11 Milliarden US-Dollar; UN-PRI 2023b) und die MetallRente (402 Millionen US-Dollar verwaltetes Vermögen; UN-PRI 2023a) zu den größeren bAV-Einrichtungen. Unsere Ergebnisse zeigen, dass sich auch diese Einrichtungen mit nachhaltigen Anlagen beschäftigen, wenn auch in geringerem Maße als die hier untersuchten niederländischen und dänischen bAV-Einrichtungen.

Das geringste Engagement für nachhaltige Geldanlagen ist im deutschen Einzelhandel zu finden, wo die Beteiligung an einer kapitalgedeckten betrieblichen Altersversorgung gering ist. Dieses Ergebnis sollte jedoch durch die Beobachtung relativiert werden, dass unsere Fallauswahl auf größere bAV-Einrichtungen ausgerichtet ist, was die Möglichkeit einschränkt, eindeutige Schlussfolgerungen hinsichtlich der Auswirkungen der Rentenfinanzialisierung auf nachhaltige Investitionen zu ziehen.

Branchenkontext

Zweitens sind wir von der Prämisse ausgegangen, dass sich bAV-Systeme in Branchen mit höheren Emissionen weniger für nachhaltige Investitionen engagieren als bAV-Einrichtungen in Branchen mit geringeren Emissionen – es sei denn, erstere hätten Möglichkeiten, von einem grünen Übergang wirtschaftlich zu profitieren. Auch diese Erwartung konnte teilweise bestätigt werden. BAV-Einrichtungen, die in Branchen tätig sind, die vom sozial-ökologischen Wandel profitieren, wie im Baugewerbe in Deutschland und im Gesundheitswesen in den Niederlanden, haben eine umfassende nachhaltige Anlagepolitik.

Die beiden bAV-Systeme der Metallindustrie, MetallRente und PME, erwiesen sich als weniger einfache Fälle: Während die traditionellen Segmente dieser Branchen in umweltschädliche Produktionsprozesse involviert sind, bestehen beide Metallverarbeitungssektoren auch aus Unternehmen, die vom Klimaschutz profitieren, z.B. Hersteller von Windkraftanlagen. Im Fall von PME erwiesen sich die Hersteller und Beschäftigten dieser grünen Tech-

nologien als einflussreicher als die traditionellen Hersteller und beeinflussten in hohem Maße die umfassende nachhaltige Investitionspolitik dieser bAV-Einrichtung, die sich daher auf die Veräußerung fossiler Brennstoffe konzentriert.

Dies ist bei MetallRente weniger der Fall, wo die Mitbestimmungsakteure im Allgemeinen die Nachhaltigkeit unterstützten, aber nicht bereit waren – abgesehen vom Ausschluss von Investitionen in Waffenhersteller (Rheinmetall) – von der Unterstützung der eigenen Branche und hier vor allem des traditionellen Automobilssektors und der Verwendung von Verbrennungsmotoren abzuweichen. Unsere vergleichenden Fallstudien deuten daher darauf hin, dass die Wege der Investoren zu nachhaltigen Investitionen wahrscheinlich zu vielfältig sind, um sie mit einem analytischen Querschnittsmodell zu erfassen.

Stattdessen wirken die von uns identifizierten Faktoren in den verschiedenen nationalen und/oder Branchenkontexten auf unterschiedliche Weise. Ein anschauliches Beispiel bietet der deutsche Einzelhandel. Hier ist die kapitalgedeckte Betriebsrente noch nicht weit verbreitet. Stattdessen bevorzugen die Mitbestimmungsakteure entweder die staatliche Rente oder alternative Finanzierungsformen der Betriebsrenten. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass auch die Unterstützung für nachhaltige Geldanlagen fehlt, denn nachhaltige Geldanlagen sind kein erstrebenswertes Ziel, wenn das zugrundeliegende Prinzip der Kapitaldeckung umstritten ist.

In diesem speziellen Fall ist der Widerstand gegen nachhaltige Geldanlagen stark in der spezifischen bAV-Tradition der Einzelhandelsbranche verwurzelt, was eine grundlegend andere Motivation ist als etwa bei einem Widerstand, der durch die wirtschaftlichen Interessen umweltschädlicher Produzenten motiviert ist. Im Gegensatz dazu haben sich Gewerkschaften und Arbeitgeber in Dänemark schon früh für kapitalgedeckte Rentensysteme für Angestellte entschieden und dieses Prinzip wurde in den 1990er Jahren auf fast die gesamte Erwerbsbevölkerung ausgedehnt (Anderson 2019).

Weitere Faktoren

Darüber hinaus hat unsere Studie eine Reihe anderer Faktoren identifiziert, die den Prozess vorantreiben könnten, durch den Investoren nachhaltige Anlagestrategien forcieren. Die im Bereich der nachhaltigen Geldanlage aktiven bAV-Einrichtungen agieren in einem rechtlichen und regulatorischen Umfeld, das die Einbeziehung von Nachhaltigkeitskriterien in die Anlageüberlegungen von bAV-Einrichtungen fördert. Während alle unsere Fälle an die europäischen Regeln für nachhaltige Finanzen wie die EU-Taxonomie

und die SFDR gebunden sind, unterscheiden sich die nationalen Regelungen in den drei Ländern erheblich.

In den Niederlanden und Dänemark gibt die *prudent person rule* den bAV-Einrichtungen beträchtliche Investitionsfreiheit, aber ESG-Offenlegungsvorschriften (Niederlande) und nationale Verpflichtungen zur Kohlenstoffneutralität (Dänemark) bieten starke Anreize für bAV-Einrichtungen, mit gutem Beispiel voranzugehen. In Deutschland dagegen fehlen klare staatliche Vorgaben und Leitlinien, außerdem hemmen quantitative Investitionsbeschränkungen für viele bAV-Produkte die Spielräume für nachhaltige Investitionen.

Darüber hinaus sahen sich die hier untersuchten bAV-Einrichtungen auch unterschiedlichem Druck vonseiten der Mitglieder und von Organisationen der Zivilgesellschaft ausgesetzt. Der gesellschaftliche Druck zur Ausweitung nachhaltiger Investitionen war in den beiden niederländischen Fällen besonders ausgeprägt, wobei sich hier der Zeitpunkt als entscheidend erwies. Da PME bei der Frage der Veräußerung fossiler Brennstoffe Vorreiterin in Sachen nachhaltiger Investitionen war, sah sie sich weniger Druck seitens zivilgesellschaftlicher Gruppen ausgesetzt als PFZW, die erst einige Jahre später begann, eine Veräußerung in Betracht zu ziehen.

Auch in Dänemark sind zivilgesellschaftliche Organisationen aktiv und mobilisieren die öffentliche Aufmerksamkeit und Meinung zum Thema ökologische Nachhaltigkeit. Wie in [Kapitel 7.2.2](#) beschrieben, veröffentlicht der dänische World Wildlife Fund eine einflussreiche Analyse des Engagements dänischer bAV-Einrichtungen für Nachhaltigkeit. Diese Berichte tragen zu gesellschaftlichen Debatten über nachhaltige Investitionen bei, aber es gibt kaum Hinweise darauf, dass sie einen großen Einfluss auf die beiden hier untersuchten dänischen bAV-Einrichtungen haben.

Auch Nichtregierungsorganisationen sind in diesem Bereich aktiv. *AnsvarligFremtid* („Nachhaltige Zukunft“), eine Gruppe, die der NGO *KlimaBevægelsen* („Klimabewegung“) angegliedert ist, organisiert Kampagnen, die darauf abzielen, bAV-Einrichtungen und andere Investoren unter Druck zu setzen, sich von fossilen Brennstoffen zu trennen, und zwar häufig durch Beschlussfassung auf jährlichen Aktionärsversammlungen. Diese Bemühungen haben dazu beigetragen, dass mehrere bAV-Einrichtungen für Angestellte eine Desinvestitionspolitik verfolgen (*AnsvarligFremtid* o. J.). Die beiden in [Kapitel 7](#) analysierten bAV-Einrichtungen gehören jedoch nicht zu den bAV-Einrichtungen, die sich zum Ausstieg aus fossilen Brennstoffen verpflichtet haben.

Man kann mit Fug und Recht behaupten, dass diese Arten der Mobilisierung (Informationskampagnen, Bemühungen um die Mobilisierung der Mitglieder für Anträge auf der jährlichen Aktionärsversammlung) in Kontexten

wirksam sind, in denen es bereits eine starke, informierte Unterstützung für Nachhaltigkeitsziele gibt, wie z.B. bei bAV-Einrichtungen, deren Teilnehmer:innen einen hohen Bildungsstand haben.

In ähnlicher Weise sah sich die betriebliche Altersversorgung für Angestellte des öffentlichen Dienstes in Deutschland (VBL) mit massiver Kritik seitens ihrer Mitglieder konfrontiert (vorrangig aus dem universitären Umfeld), die die Initiative *sustainVBL* gründeten und sich mit der NGO *Finanzwende* zusammenschlossen, um öffentlich transparentere und vor allem nachhaltigere Investitionen zu fordern.

Zusammenfassend empfehlen wir, dass künftige Forschungen zu den Triebkräften nachhaltiger Investitionen durch bAV-Systeme die bestehenden branchenübergreifenden Studien ergänzen, indem sie einen stärker kontextualisierten und prozessorientierten Ansatz verfolgen.

Ein solcher Ansatz sollte die Besonderheiten der nationalen und sektoralen Kontexte berücksichtigen, einschließlich der Perspektiven der Unternehmen einer Branche, wie deren Zukunft durch Klimawandel und soziale Transformationen beeinflusst wird, sowie den breiteren Kontext der Zivilgesellschaft. Auch die zeitliche Abfolge bedarf der Berücksichtigung, da die Vorreiter im Bereich der nachhaltigen Investitionen einem anderen externen Druck ausgesetzt sind als bAV-Einrichtungen, die ihrem Beispiel folgen.

Schlussfolgerung 2: In Ermangelung klarer länder- und branchenübergreifender Antriebskräfte für nachhaltige Investitionen sollten künftige wissenschaftliche Untersuchungen zu den Triebkräften nachhaltiger bAV-Investitionen einen kontextbezogenen und prozessorientierten Ansatz verfolgen.

8.3 Wie sich die Gewerkschaften für nachhaltige Investitionen einsetzen

In Kapitel 2.2.2 haben wir die Erwartung geäußert, dass die Gewerkschaften als treibende Kraft für nachhaltige Investitionen fungieren würden. Insbesondere gingen wir von mehr nachhaltige Investitionen in Branchen mit einem höheren gewerkschaftlichen Organisationsgrad aus. Wir haben auch vermutet, dass die Identität und die politischen Strategien der Gewerkschaften eine Rolle bei ihren Präferenzen für nachhaltige Investitionen spielen würden.

Unter Verwendung von Hymans (2001) Unterscheidung verschiedener Typen von Gewerkschaften war unsere Erwartung, dass das Produktionsmo-

dell der Branche (die entweder von der sozial-ökologischen Transformation profitiert oder verliert) entscheidend dafür ist, ob wirtschaftsorientierte Gewerkschaften nachhaltige Investitionen fördern. Gesellschaftsorientierte Gewerkschaften hingegen sollten unabhängig von der Branche, für die sie zuständig sind, aufgrund ihres allgemeinen Ziels einer sozial-ökologischen Transformation der Gesellschaft ein starkes Interesse an nachhaltigen Investitionen haben. Radikale Gewerkschaften spielen in den drei hier untersuchten Ländern keine Rolle, sodass diese in unserer Analyse nicht berücksichtigt wurden.

In unseren Fallstudien finden sich nur begrenzt Belege für einen Zusammenhang zwischen dem gewerkschaftlichen Organisationsgrad oder Typus der Gewerkschaft einerseits und nachhaltigen Investitionen von bAV-Einrichtungen andererseits. Zum Teil kann dieses Ergebnis auf die begrenzte Variation im Ausmaß der Nachhaltigkeit in unseren Fallstudien zurückgeführt werden. Fast alle von uns untersuchten bAV-Einrichtungen haben eine nachhaltige Anlagepolitik, insbesondere in den Niederlanden und Dänemark. Dies bedeutet, dass wir keine eindeutigen Schlussfolgerungen über die Bedeutung der Unterschiede zwischen den von uns untersuchten Gewerkschaften in Bezug auf nachhaltige Anlagen ziehen können.

Eine bemerkenswerte Ausnahme ist die für den deutschen Einzelhandel zuständige ver.di, die nur ein begrenztes Interesse an nachhaltigen Investitionen zeigt. Ihre geringe Tarifbindung, der schwache Organisationsgrad und der Branchenkontext mit niedrigen Löhnen und hohen Teilzeitquoten erlauben ver.di kein starkes Mitspracherecht bei Anlageentscheidungen. Dennoch bietet der Fall interessante Einblicke im Hinblick auf unser Gesamtergebnis. Wir hatten erwartet, dass ver.di als gesellschaftlich orientierte Gewerkschaft eine breite Unterstützung für nachhaltige Investitionen zeigen würde, was aber nicht der Fall war. Dies könnte sich mit einem stärkeren Engagement im Rahmen des neuen bAV-Sozialpartnermodells ändern.

In anderen Fällen finden wir bei den untersuchten Gewerkschaften dagegen ein starkes Interesse an nachhaltigen Investitionen, wenn auch mit unterschiedlichem Ehrgeiz. Nehmen wir z.B. den Unterschied zwischen den niederländischen Gewerkschaftsverbänden FNV und CNV. Beide Gewerkschaftsverbände gehörten zu den Vorreitern und veröffentlichten bereits in den 1990er Jahren politische Leitlinien für nachhaltige Investitionen von bAV-Einrichtungen. In diesen Leitlinien ermutigten beide Gewerkschaftsverbände die gewerkschaftlich organisierten Treuhänder:innen in den Vorständen der Pensionsfonds, ESG-Kriterien bei ihren Investitionen zu berücksichtigen, auch wenn sie davon absehen, verbindliche Anweisungen zu definieren.

Zu Beginn des 21. Jahrhunderts gingen die politischen Einstellungen der Gewerkschaftsverbände zu nachhaltigen Anlagen jedoch auseinander. Während CNV weiterhin an der Präferenz festhielt, den Verwaltungsrät:innen die Entscheidung bei der Entwicklung einer nachhaltigen Anlagepolitik zu überlassen, nahm FNV eine aktivere Haltung ein und verabschiedete im Jahr 2023 auf Wunsch seiner Mitglieder eine neue Richtlinie, in der der Ausstieg aus fossilen Brennstoffen explizit gefordert wird.

Ein Vergleich zwischen den deutschen Gewerkschaften IG Metall und IG BAU veranschaulicht die begrenzte Erklärungskraft der Gewerkschaftsidentität für die gewerkschaftliche Unterstützung nachhaltiger Investitionen. Einerseits bestätigte die IG Metall im Großen und Ganzen unsere Erwartungen an eine wirtschaftsorientierte Gewerkschaft, obwohl sie teilweise auch als gesellschaftsorientierte Gewerkschaft eingestuft wird.

Sie ist für eine Branche zuständig, die immer noch beträchtlichen wirtschaftlichen Nutzen aus umweltschädlicher Produktion zieht (z.B. KFZ mit Verbrennungsmotoren), und zeigt ein teilweise ambivalentes Verhältnis gegenüber nachhaltigen Investitionen. Sie unterstützte zwar weitgehend die Nachhaltigkeit als gesellschaftliches Ziel, aber ihre eigenen Präferenzen für nachhaltige Investitionen reichten nicht aus, um Investitionen aus der eigenen Branche mit starken CO₂-Emittenten abzuziehen.

Das Baugewerbe dagegen, für das die IG BAU zuständig ist, profitiert von den Strategien zur Eindämmung des Klimawandels, da Immobilien und Infrastrukturen klimafit gemacht werden sollen. Entgegen den Erwartungen verhielt sich die IG BAU jedoch nicht wie eine wirtschaftsorientierte Gewerkschaft, die sich nur für die wirtschaftlichen Vorteile ihrer eigenen Branche einsetzt. Statt nur Investitionen in nachhaltige Immobilien und Infrastruktur zu unterstützen, sprach sie sich für nachhaltige Investitionen im Allgemeinen und für eine Vorreiterrolle des Staates bei der Eindämmung des Klimawandels aus.

Die Analyse der dänischen bAV-Einrichtungen (*PensionDanmark* und *Industriens Pension*) zeigt auch, dass es schwierig ist nachzuweisen, dass die Gewerkschaftsidentität die Unterstützung für nachhaltige Investitionen beeinflusst. Dies ist teilweise auf die sich verändernde Landschaft nachhaltiger Investitionen und den Mangel an zuverlässigen Vergleichsmaßstäben zurückzuführen. Trotz eines ähnlich breiten Engagements für nachhaltige Investitionen unter den Gewerkschaften, die an den beiden bAV-Einrichtungen beteiligt sind, ist es wahrscheinlich, dass das industrielle Profil von *Industriens Pension* zur vergleichsweise langsamen Annahme der Verpflichtung der *Net-Zero Asset Alliance* beigetragen hat.

Kurzum, unser Fall zeigt, dass die Gewerkschaften keine eindeutigen Befürworterinnen nachhaltiger Anlagen in der betrieblichen Altersversorgung sind. Entgegen den Erwartungen lässt sich die Unterstützung der Gewerkschaften für nachhaltige Anlagen jedoch nicht einheitlich aus ihrem Organisationsgrad oder ihrer organisatorischen Identität ableiten. Stattdessen finden wir unter den Hauptfaktoren, die die Unterstützung der Gewerkschaften erklären, eine Kombination aus sektoralen wirtschaftlichen Interessen, politischen Präferenzen in Bezug auf die betriebliche Altersversorgung und einer allgemeinen Ausrichtung auf den Klimaschutz.

Schlussfolgerung 3: Die Gewerkschaften unterstützen nicht automatisch nachhaltige Investitionen. Um zu verstehen, ob Gewerkschaften nachhaltige Investitionen unterstützen oder nicht, ist ihre Identität (wirtschafts- oder gesellschaftsorientiert) weniger wichtig als ihre Unterstützung für die großen Unternehmen bzw. Produzenten der eigenen Branche und/oder ihre Einstellung zur kapitalgedeckten Altersvorsorge.

8.4 Gewerkschaften können ihre Präferenzen nicht immer in die endgültigen Investitionen umsetzen

Unsere Untersuchung hat zwar gezeigt, dass die Gewerkschaften nachhaltige Investitionen in bAV-Einrichtungen befürworten, hat aber auch einige Hindernisse ans Licht gebracht, mit denen die Gewerkschaften bei ihren Versuchen konfrontiert sind, ihre Investitionspräferenzen in tatsächliche Investitionsstrategien umzusetzen. Wie in [Kapitel 2.1.3](#) erläutert, investieren bAV-Einrichtungen die Beiträge ihrer Mitglieder nur selten selbst, sondern lagern Investitionsaufgaben an Finanzintermediäre wie z. B. Vermögensverwalter aus.

Der Begriff der Investitionskette bezieht sich auf die Abfolge von miteinander verknüpften Finanzintermediären, die zwischen der bAV-Einrichtung und der endgültigen Anlage stehen. Das Vorhandensein einer solchen Investitionskette bedeutet, dass eine von der bAV-Einrichtung am Anfang der Kette getroffene Anlagenscheidung weitere Entscheidungen anderer Finanzakteure erfordert, bevor die eigentliche Anlage getätigt wird. Infolgedessen müssen die Investitionen nicht in vollem Umfang mit der ursprünglichen Präferenz (der Gewerkschaften) übereinstimmen.

Die Gewerkschaften sehen sich mit zahlreichen Hindernissen konfrontiert, wenn es darum geht, Einfluss auf die Anlage von bAV-Einrichtungen zu nehmen.

Zugang zu den Entscheidungsgremien

Manchen Gewerkschaften fehlt der institutionalisierte Zugang zu den Entscheidungsgremien der bAV-Einrichtungen. In [Kapitel 2.2.4](#) haben wir einen Zusammenhang zwischen der Mitbestimmung in der betrieblichen Altersversorgung und der Einführung nachhaltiger Kapitalanlagen vorgeschlagen, wobei wir davon ausgingen, dass die Mitbestimmung den Gewerkschaften (und den Arbeitgebern) ermöglicht, ihre Vorstellungen von Nachhaltigkeit in eine konkrete Anlagepolitik umzusetzen. Diese Erwartung hat sich nur teilweise bestätigt.

In den Niederlanden z.B. haben die bAV-Einrichtungen verschiedene Arten von Governance-Modellen. Diese lassen sich grob gesagt in repräsentative Modelle, bei denen die Gewerkschaften an den Entscheidungsgremien beteiligt sind, und nicht-repräsentative Modelle unterteilen, bei denen die Entscheidungsfindung Finanzexpert:innen überlassen wird. Der in [Kapitel 6.4](#) untersuchte niederländische PME-Fonds ist ein Beispiel für einen Pensionsfonds, bei dem Gewerkschaftsvertreter:innen nicht-geschäftsführende, d.h. nicht entscheidungsbefugte Sitze im Vorstand einnehmen. Trotz seines nicht-repräsentativen Governance-Modells ist der Fonds einer der Vorreiter für nachhaltige Investitionen in den Niederlanden.

In den beiden untersuchten dänischen bAV-Einrichtungen sind die Gewerkschaften über etablierte Mitbestimmungskanäle an der Governance beteiligt. Gemeinsame Governance mit den Arbeitgebern bedeutet, dass bei Entscheidungen über Investitionen die Belange von Gewerkschaften und Arbeitgebern ausgewogen berücksichtigt werden, was zu nachhaltigen Investitionsmustern führt, die das gemeinsame Ziel widerspiegeln, Nachhaltigkeitsziele mit akzeptablen Investitionsrenditen in Einklang zu bringen.

Der Einzelhandel in Deutschland stellt jedoch einen Negativfall dar. Selbst wenn die Gewerkschaft ver.di nachhaltige Investitionen stärken möchte, hätte sie keine Chance, Einfluss zu nehmen, da es keine kollektive betriebliche Altersversorgung mit paritätischer Vertretung in Anlageausschüssen oder Beiräten gibt und der Tarifvertrag keine Klausel über nachhaltige Investitionen enthält.

Einfluss auf Investitionsentscheidungen

Wir stellten fest, dass selbst in Ländern, in denen die Arbeitnehmer:innen in den Gremien der bAV-Einrichtungen durch Gewerkschaften vertreten sind, deren Vertreter:innen (und die Arbeitgeber) nur begrenzten Einfluss auf die Investitionen haben. Ein Faktor ist die Art des bAV-Produktes, das von der bAV-Einrichtung verwaltet wird; ein weiterer Faktor ist die Frage,

ob die bAV-Einrichtung über eine interne Vermögensverwaltung verfügt oder nicht.

So ist z.B. die IG Metall im Anlageausschuss für die Pensionsfondsprodukte vertreten, die von der MetallRente verwaltet werden, und hat damit erheblichen Einfluss auf die Anlagepolitik. Bei der Direktversicherung, deren Verwaltung an vier Versicherungsgesellschaften ausgelagert ist, fehlt dagegen eine solche Vertretung. Die IG BAU hingegen könnte erheblichen Einfluss auf die Anlagen ausüben, da die ZVK ihre Vermögensverwaltung im Wesentlichen im eigenen Haus behalten hat. Auch die beiden dänischen bAV-Einrichtungen führen einen Teil ihrer Vermögensverwaltung intern durch.

Eine externe Vermögensverwaltung bedeutet jedoch nicht automatisch, dass der Einfluss der bAV-Einrichtung – und damit auch der Gewerkschaften – auf die Investitionen begrenzt ist. Das Ausmaß, in dem eine bAV-Einrichtung über ihre Anlagepolitik entscheiden kann, hängt auch von anderen Faktoren wie etwa der Größe ab. Größere bAV-Einrichtungen sind beispielsweise in der Lage, für unterschiedliche Anlagemandate zu zahlen, und verfügen auch eher über interne Expert:innen. In den von uns untersuchten Fällen gilt dies für SOKA-BAU (Deutschland), PFZW und PME (Niederlande), *PensionDenmark* und *Industriens Pension* (Dänemark).

Kleinere bAV-Einrichtungen verfügen oft nicht über die finanziellen Mittel für ein Mandat; stattdessen werden ihre Vermögenswerte mit anderen Fonds gepoolt. Viele Einrichtungen – unabhängig von ihrer Größe – lagern Stimmrechtsvertretung und Engagement auch aus. Wenn diese Tätigkeiten ausgelagert werden, können die externen Unternehmen die allgemeine Anlagepolitik der bAV-Einrichtungen berücksichtigen, treffen aber letztlich ihre eigenen Entscheidungen in Bezug auf bestimmte Abstimmungen mit den Aktionär:innen. Dies bedeutet, dass verschiedene Aufgaben im Zusammenhang mit der Anlage von bAV-Einrichtungen nicht mehr von diesen selbst wahrgenommen werden.

Rolle der Gewerkschaften

Selbst wenn sie direkt mit Finanzintermediären in der Investitionskette zusammenarbeiten, können Gewerkschaften in ein Spannungsverhältnis zwischen den für die Arbeiterbewegung wichtigen sozialen Anliegen und den für die bAV-Branche typischen finanziellen Anliegen geraten, schließlich geht es auch bei nachhaltigen Investitionen in erster Linie darum, eine finanzielle Rendite zu erzielen.

Die Ausrichtung von Anlagestrategien auf soziale oder ökologische Belange erfordert daher verschiedene Formen der Übersetzung in die Finanz-

sprache, z.B. in Risiko-Rendite-Überlegungen oder quantifizierbare Auswirkungen. Nicht alle Gewerkschaften sind in der Lage oder willens, solche Übersetzungsbemühungen zu unternehmen, und nicht alle Finanzintermediäre sind bereit, Gewerkschaften als legitime Stimme bei Investitionen zu akzeptieren.

In den Niederlanden beispielsweise wurden die Gewerkschaften nicht immer als neutrale Informationslieferanten angesehen, obwohl sie in einer hervorragenden Position sind, um über die Arbeitsbedingungen in den Unternehmen zu berichten, in die investiert wird. In Deutschland scheuen Gewerkschaftsvertreter:innen oft vor der Verantwortung zurück, nachhaltigere Investitionen zu fordern, da sie letztlich für mögliche Verluste verantwortlich wären und es daher vorziehen, diese Entscheidungen den „Finanzexpert:innen“ der bAV-Einrichtungen und Vermögensverwalter zu überlassen.

Zivilgesellschaftliche Kampagnen

Viertens treffen die Gewerkschaften mitunter auf andere zivilgesellschaftliche Organisationen, die im Bereich des nachhaltigen Investierens aktiv sind und effektivere politische Strategien anwenden als traditionelle Formen der Interessenvertretung. Gerade in den letzten Jahren hat sich in verschiedenen Wohlfahrtsstaaten eine transnationale Bewegung rund um das Thema nachhaltige Geldanlagen entwickelt.

In unserer Studie wurden insbesondere die beiden niederländischen Fonds zum Gegenstand gezielter Kampagnen sozialer Bewegungen. Vor allem die Mitglieder der Pensionsfonds waren Teil dieser Kampagnen, nicht selten motiviert durch die Erfahrung, dass die traditionelle Interessenvertretung nicht zu einem schnellen Handeln bei Investitionsentscheidungen geführt hat. Anstatt sich über ihre Gewerkschaften zu organisieren, zogen es die Mitglieder vor, Petitionen zu starten oder in Zusammenarbeit mit anderen Organisationen der Zivilgesellschaft Demonstrationen an ihrem eigenen Arbeitsplatz zu organisieren.

Eine Lehre aus den Fallstudien ist, dass sich diese Bewegungen als sehr effektiv erwiesen haben. Sowohl die Mitarbeiter:innen der bAV-Einrichtungen als auch die ihnen angeschlossenen Vermögensverwalter reagierten sehr empfindlich auf das Medieninteresse und den möglichen Imageschaden, den die Kampagnen sozialer Bewegungen für ihre Organisation bedeuten würde.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass unsere Untersuchung mehrere wichtige Hindernisse aufgezeigt hat, mit denen Gewerkschaften konfrontiert sein

können, wenn sie bAV-Investitionen in Richtung sozialer oder ökologischer Ziele lenken wollen. Ein wichtiger Faktor, der die Gewerkschaften daran hindert, Einfluss auf Investitionen zu nehmen, ist der fehlende Zugang zu Investitionsentscheidungen innerhalb der bAV-Einrichtung.

Aber selbst wenn der Zugang möglich ist, verringert die Auslagerung wichtiger Vermögensverwaltungsaufgaben die Kontrolle der bAV-Einrichtung über ihre eigenen Investitionen. Dies gilt insbesondere für kleinere Einrichtungen, die keine Anlagemandate erwerben oder interne Spezialist:innen für nachhaltige Anlagen einstellen können.

Die Gewerkschaften werden auch als Außenseiterinnen des Finanzsystems negativ wahrgenommen, was die Wirksamkeit traditioneller Formen der Interessenvertretung beeinträchtigt. Hier können die Gewerkschaften möglicherweise von den Erfahrungen zivilgesellschaftlicher Organisationen lernen, indem sie Techniken der sozialen Bewegung nutzen, um Druck auf bAV-Einrichtungen und Vermögensverwalter auszuüben.

Schlussfolgerung 4: Gewerkschaften können auf verschiedene Hindernisse stoßen, wenn sie versuchen, bAV-Investitionen in Richtung sozialer oder ökologischer Ziele zu lenken. Insbesondere ein Mangel an finanziellen Ressourcen oder Fachwissen kann die Interaktion der Gewerkschaften mit mächtigen Vermögensverwaltern und anderen Finanzintermediären behindern.

Schlussfolgerung 5: Die Hindernisse, mit denen die Gewerkschaften konfrontiert sind, können durch die Aneignung von Finanzwissen zu nachhaltigen Investitionen und durch die Bildung von Koalitionen mit anderen Gewerkschaften und sozialen Bewegungen überwunden werden, die sich speziell an bAV-Einrichtungen und deren Vermögensverwalter richten.

8.5 Lehren für die Zukunft

Aus diesen Schlussfolgerungen lassen sich eine Reihe von Lehren für Mitbestimmungsakteure wie Gewerkschaften und betriebliche Interessenvertretungen ziehen, die sich für nachhaltige Investitionen in bAV-Systeme einsetzen wollen. In diesem abschließenden Kapitel werden mögliche Lehren kurz erörtert.

Finanzwissen und Finanzkompetenz

Die vergleichende Analyse zeigt, wie wichtig Finanzwissen und Finanzkompetenz in der hochkomplexen Welt der Finanzen sind. Die internationalen Finanzmärkte sind 24 Stunden am Tag und 365 Tage im Jahr in Betrieb. Die Anlageprodukte werden immer ausgeklügelter und erfordern ein hohes Maß an Finanzwissen, um die Risiken von Anlageentscheidungen abwägen zu können, insbesondere wenn die Investitionen dazu dienen, künftige Einkommen für den Ruhestand der Beschäftigten zu sichern.

Darüber hinaus stellt Finanzwissen sicher, dass Gewerkschaftsmitglieder und ihre Vertreter:innen in den Verwaltungsräten der bAV-Einrichtungen alternative nachhaltige Investitionsprioritäten angemessen bewerten können. Dies bedeutet nicht, dass Gewerkschaftsmitglieder und ihre Vertreter:innen Expert:innen für Finanzen und Nachhaltigkeit sein müssen; sie würden jedoch von einem Grundwissen über verschiedene Arten von Investitionen und verfügbare Metriken zur Bewertung nachhaltiger Investitionen profitieren.

Eine Möglichkeit wäre hier der Ausbau von Expertise zu nachhaltigen Investitionen innerhalb der Gewerkschaften oder größerer kollektiver bAV-Einrichtungen, um die Mitbestimmungsakteure so bei entsprechenden Gremiensitzungen oder Tarifverhandlungen zu unterstützen. Die Expert:innen können sich auf nachhaltige Anlagen spezialisieren und sich über die neuesten Trends, Kennzahlen und Leistungsindikatoren informieren, die für sozial verantwortliche Investitionen relevant sind.

Manche Gewerkschaften und vor allem kleinere bAV-Einrichtungen haben möglicherweise nicht die Ressourcen, um ein internes Team von Nachhaltigkeitsexpert:innen aufzubauen. In solchen Fällen können externe Informations- und Beratungsdienste, wie das *Forum Nachhaltige Geldanlagen* oder die UN-PRI, die sich auf nachhaltige Investitionen spezialisiert haben, engagiert oder zu Rate gezogen werden. Diese Dienste bieten fachkundige Beratung, Markteinblicke und Hilfe bei der Navigation durch die Komplexität des nachhaltigen Finanzwesens.

Auch der Beitritt zu oder das Engagement in Netzwerken für nachhaltige Geldanlagen oder Branchenverbänden kann Zugang zu einer Fülle von Wissen verschaffen. Auf solchen Plattformen werden häufig bewährte Praktiken, Forschungsergebnisse und aktuelle Informationen zu nachhaltigen Investitionskennzahlen ausgetauscht. Außerdem könnte dem Thema Nachhaltigkeit im Rahmen von Schulungs- und Weiterbildungsprogrammen für Mitbestimmungsakteure zu Fragen der betrieblichen Altersversorgung ein entsprechender Platz eingeräumt werden.

Zuletzt bietet auch die regelmäßige Teilnahme von Mitbestimmungsakteuren, die für den Bereich der betrieblichen Altersversorgung verantwortlich sind, an Branchenkonferenzen, Seminaren und Veranstaltungen zum Thema „nachhaltige Finanzen“ die Möglichkeit, von Expert:innen zu lernen, sich an Diskussionen zu beteiligen und sich über neue Trends und Messgrößen in diesem Bereich zu informieren.

Nachhaltigkeit als Bestandteil der gewerkschaftlichen Agenda

Die Gewerkschaften sollten Nachhaltigkeit – einschließlich nachhaltiger Investitionen – zu einem integralen Bestandteil ihrer programmatischen Agenda machen. Mindestens ein Jahrhundert lang haben die Gewerkschaften Sicherheit über das Einkommen definiert. Wie die alten sozialen Risiken Invalidität und Arbeitslosigkeit bedeuteten auch Alter und Ruhestand einen Einkommensrückgang.

Durch den Ausbau der kapitalgedeckten betrieblichen Altersversorgung kann das Kapital, das das Alterseinkommen erwirtschaftet, nachhaltig angelegt werden. Vor dem Hintergrund des Klimawandels und des gesellschaftlichen Wandels ist es unabdingbar, dass das Kapital der Beschäftigten in Unternehmen und Initiativen investiert wird, die zum ökologischen Wohlergehen und zu einer gerechten Gesellschaft beitragen.

Integrative Governance-Strukturen

Integrative Governance-Strukturen mit paritätisch besetzten entscheidungsbefugten Gremien wie Treuhänderausschüssen, Investitionsausschüssen oder Beratungsgremien innerhalb der bAV-Einrichtungen sind der Schlüssel zur Mitsprache bei Investitionsentscheidungen und damit eine wichtige Voraussetzung für Einflussnahme. Gerade das neue Sozialpartnermodell in Deutschland kann hier aufgrund der verpflichtenden paritätischen bAV-Verwaltung als Einfallstor genutzt werden.

In vielen Fällen, vor allem bei kleineren bAV-Einrichtungen und einer betrieblichen Altersversorgung ohne kollektive Versorgungswerke, die lediglich auf Tarifverträgen basiert, kann die Repräsentation von Mitgliedern bzw. Mitbestimmungsakteuren in der Verwaltung der jeweiligen bAV-Einrichtung durch Tarifverträge geregelt werden.

Die Gewerkschaften können spezifische Klauseln aushandeln, die ihre Vertretung in Entscheidungsgremien im Zusammenhang mit bAV-Investitionen sicherstellen, und die verpflichtende Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien, inklusive möglicher Detaillierung, in Tarifverträge zur betrieblichen Altersversorgung aufnehmen.

Zivilgesellschaftliche Einflussnahme

Als gangbare Alternative für bAV-Einrichtungen, die sich dem Einfluss von Mitbestimmungsakteuren entziehen, gibt es ein beträchtliches Potenzial für Einflussnahme von außen durch Partnerschaften mit anderen Organisationen der Zivilgesellschaft. Die Beispiele aus den Niederlanden und Dänemark zeigen deutlich, dass Gewerkschaften, wenn sie sich mit NGOs und anderen zivilgesellschaftlichen Organisationen zusammenschließen, die kollektive Stimme verstärken und zu einer breiteren Bewegung für integrative Entscheidungsstrukturen beitragen können.

Zivilgesellschaftliche Gruppen liefern entscheidende Informationen, die den Gewerkschaften helfen, Investitionspräferenzen zu bilden, indem sie Daten über die Nachhaltigkeitsleistung von Investitionsportfolios der bAV-Einrichtungen sammeln und veröffentlichen, Initiativen auf den jährlichen Aktionärsversammlungen der bAV-Einrichtungen mobilisieren und die Aktivitäten der bAV-Einrichtungen zur aktiven Beteiligung koordinieren. In Deutschland bieten sich hier beispielsweise Kooperationen mit zivilgesellschaftlichen Akteuren und Initiativen wie *Finanzwende, sustainVBL, Facing Finance* oder *Fossil Free* an, die zudem oftmals effektive politische Strategien mit großer medialer Aufmerksamkeit anwenden.

Definition von Nachhaltigkeit

Wichtig ist, dass die Gewerkschaften stärker in Diskussionen darüber einbezogen werden, was genau als (sozial) nachhaltig gilt. Die Definition dessen, was soziale Faktoren als Teil von ESG sind, fällt in den genuinen Handlungs- und Geltungsbereich der Gewerkschaften und sollte nicht den Finanzmarktakteuren überlassen werden. Das Fachwissen der Gewerkschaften ist bei der Entwicklung von Nachhaltigkeitstaxonomien und Ratings-Scores dringend erforderlich.

LITERATUR

aba – Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung (2016): Public consultation on long-term and sustainable investment – aba response, Berlin.

Allan, Kori / Robinson, Joanna (2022): Working towards a green job? Autoworkers, climate change and the role of collective identity in union renewal. In: Journal of Industrial Relations 64, 4, S. 585–607.

Allianz Global Investors (2024): MetallRente FONDS PORTFOLIO, <https://lu.allianzgi.com/en-gb/pro/our-funds/funds/list/metallrente-fonds-portfolio-a-eur?nav=overview> (Abruf am 16.2.2024).

Abmachtsheer, Keith / Capelle, Ronald / Lum, Hubert (2007): The State of Global Pension Fund Governance Today: Board Competency still a Problem, Toronto: University of Toronto / Rotman International Centre for Pension Management (ICPM), www.researchgate.net/publication/237530301_THE_STATE_OF_GLOBAL_PENSION_FUND_GOVERNANCE_TODAY_BOARD_COMPETENCY_STILL_A_PROBLEM#full-text (Abruf am 16.2.2024).

Anderson, Karen M. (2010): Promoting the multi-pillar model? The EU and the shift toward multi-pillar pension systems. In: Ross, Malcom / Borgmann-Prebil, Yuri (Hrsg.): Promoting Solidarity in the European Union, Oxford: Oxford University Press, S. 216–234.

Anderson, Karen M. (2019): Financialisation meets collectivisation: occupational pensions in Denmark, the Netherlands and Sweden. In: Journal of European Public Policy 26, 4, S. 617–636.

AnsvarligFremtid (o. J.): About AnsvarligFremtid. www.ansvarligfremtid.dk/en/ansvarligfremtid-english/ (Abruf am 27.3.2024).

Apostolakis, George / Kraanen, Frido / Dijk, Gert van (2016): Pension beneficiaries' and fund managers' perceptions of responsible investment: a focus group study. In: Corporate Governance 16, 1, S. 1–20.

Arjaliès, Diane-Laure (2010): A Social Movement Perspective on Finance: How Socially Responsible Investment Mattered. In: Journal of Business Ethics 92, 1, S. 57–78.

Arjaliès, Diane-Laure / Grant, Philip / Hardie, Iain / MacKenzie, Donald / Svetlova, Ekaterina (2017): Chains of Finance: How Investment Management is Shaped, Oxford / New York: Oxford University Press, www.researchgate.net/publication/315668965_Chains_of_Finance_How_Investment_Management_is_Shaped (Abruf am 16.2.2024).

BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2019a): BaFin Perspektiven 2/2019: Nachhaltigkeit, www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/BaFinPerspektiven/2019/bp_19-2_sustainable_finance.pdf?__blob=publicationFile&v=2 (Abruf am 16.2.2024).

BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2019b): Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/dl_mb_Nachhaltigkeitsrisiken.html (Abruf am 16.2.2024).

BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2021a): Der deutsche Finanzsektor und die Nachhaltigkeitsrisiken: Eine Sachstandserhebung durch die BaFin, www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Aufsichtsrecht/dl_Bericht_Umfrage_Sustainable_Finance.pdf?__blob=publicationFile&v=2 (Abruf am 27.2.2024).

- BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2021b):** Statistik der BaFin – Erstversicherungsunternehmen 2020 (Pensionsfonds). www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Statistik/Erstversicherer/dl_st_20_erstvu_pf_va_xls.html (Abruf am 16.2.2024).
- BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2021c):** Statistik der BaFin – Erstversicherungsunternehmen 2020 (Pensionskassen). www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Statistik/Erstversicherer/dl_st_20_erstvu_pk_va_xls.html (Abruf am 16.2.2024).
- Bauckloh, Tobias / Schaltegger, Stefan / Utz, Sebastian / Zeile, Sebastian / Zwergel, Bernhard (2023):** Active First Movers vs. Late Free-Riders? An Empirical Analysis of UN PRI Signatories' Commitment. In: *Journal of Business Ethics* 182, 3, S. 747–781, <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-021-04992-0> (Abruf am 16.2.2024).
- Belfrage, Claes / Ryner, Magnus (2009):** Renegotiating the Swedish Social Democratic Settlement: From Pension Fund Socialism to Neoliberalization. In: *Politics & Society* 37, 2, S. 257–287.
- Bengtsson, Elias (2008):** A History of Scandinavian Socially Responsible Investing. In: *Journal of Business Ethics* 82, 4, S. 969–983.
- Bennett, James T. / Johnson, Manuel H. (1981):** Union use of employee pension funds: Introduction and overview. In: *Journal of Labor Research* 2, 2, S. 181–190.
- Billio, Monica / Costola, Michele / Hristova, Iva / Latino, Carmelo / Pelizzon, Loriana (2021):** Inside the ESG ratings: (Dis)agreement and performance. In: *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 28, 5, S. 1426–1445, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/csr.2177> (Abruf am 16.2.2024).
- Blank, Florian / Logeay, Camille / Türk, Erik / Wöss, Josef / Zwiener, Rudolf (2016):** Österreichs Alterssicherung: Vorbild für Deutschland? In: *Wirtschaftsdienst* 2016, 4, S. 279–286, www.econstor.eu/bitstream/10419/141401/1/856946540.pdf (Abruf am 16.2.2024).
- BMAS – Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2021):** Arbeitgeber- und Trägerbefragung zur Verbreitung der betrieblichen Altersversorgung (BAV 2019). Forschungsbericht 567, www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/Publikationen/Forschungsberichte/fb567-endbericht.pdf?__blob=publicationFile&v=2 (Abruf am 16.2.2024).
- Boffo, Riccardo / Marshall, Catriona / Patalano Robert (2020):** ESG Investing: Environmental Pillar Scoring and Reporting, Paris.
- Braun, Benjamin (2016):** From performativity to political economy: index investing, ETFs and asset manager capitalism. In: *New Political Economy* 21, 3, S. 257–273, www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/13563467.2016.1094045 (Abruf am 16.2.2024).
- Bridgen, Paul / Naczyk, Marek (2019):** Shareholders of the World United? Organized Labour's Preferences on Corporate Governance under Pension Fund Capitalism in the United States, United Kingdom and France. In: *British Journal of Industrial Relations* 57, 3, S. 651–675.
- Bundesagentur für Arbeit (2023):** Beschäftigtenstatistik 2022, Nürnberg.
- Bundesministerium der Finanzen (2019):** Gemeinsame Pressemitteilung von BMF und BMU: Beirat für „Sustainable Finance“ nimmt seine Arbeit auf, www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2019/06/2019-06-06-Sustainable-Finance.html (Abruf am 16.2.2024).
- CBS – Centraal Bureau voor de Statistiek (2022):** Witte vlek op pensioengebied 2019, www.cbs.nl/nl-nl/maatwerk/2022/02/witte-vlek-op-pensioengebied-2019 (Abruf am 16.2.2024).

CBS – Centraal Bureau voor de Statistiek (2023a): Arbeidsmarkt zorg en welzijn, www.cbs.nl/nl-nl/dossier/arbeidsmarkt-zorg-en-welzijn (Abruf am 27.2.2024).

CBS – Centraal Bureau voor de Statistiek (2023b): Jaarloon werknemers per bedrijfstak, www.cbs.nl/nl-nl/visualisaties/dashboard-arbeidsmarkt/ontwikkeling-cao-lonen/jaarloon-werknemers-per-bedrijfstak (Abruf am 27.2.2024).

Chatterji, Aaron K. / Durand, Rodolphe / Levine, David I. / Touboul, Samuel (2016): Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers. In: *Strategic Management Journal* 37, 8, S. 1597–1614, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2524861 (Abruf am 16.2.2024).

Chatterji, Aaron K. / Levine, David I. / Toffel, Michael W. (2009): How Well Do Social Ratings Actually Measure Corporate Social Responsibility? In: *Journal of Economics & Management Strategy* 18, 1, S. 125–169, www.researchgate.net/publication/24016150_How_Well_Do_Social_Ratings_Actually_Measure_Corporate_Social_Responsibility (Abruf am 16.2.2024).

Chun, Jennifer Jihye (2009): Organizing at the Margins: The Symbolic Politics of Labor in South Korea and the United States, Ithaca: Cornell University Press.

Clarke, Linda / Lipsig-Mummé, Carla (2020): Future conditional: From just transition to radical transformation? In: *European Journal of Industrial Relations* 26, 4, S. 351–366, www.researchgate.net/publication/346005080_Future_conditional_From_just_transition_to_radical_transformation (Abruf am 16.2.2024).

Clarke, Linda / Sahin-Dikmen, Melahat (2020): Unions and the green transition in construction in Europe: Contrasting visions. In: *European Journal of Industrial Relations* 26, 4, S. 401–418, www.researchgate.net/publication/345737653_Unions_and_the_green_transition_in_construction_in_Europe_Contrasting_visions#full-text (Abruf am 16.2.2024).

CNV – Christelijk Nationaal Vakverbond (2012): Beleggingscode 2012, Utrecht.

Crifo, Patricia / Durand, Rodolphe / Gond, Jean-Pascal (2019): Encouraging Investors to Enable Corporate Sustainability Transitions: The Case of Responsible Investment in France. In: *Organization & Environment* 32, 2, S. 125–144.

Deeg, Richard / Hardie, Iain / Maxfield, Sylvia (2016): What is patient capital, and where does it exist? In: *Socio-Economic Review* 14, 4, S. 615–625.

De Nederlandsche Bank (2021): Gewijzigde geschiktheidsmatrix toelichten kennis en ervaring klimaattrisico's. Nieuwsbericht Toezicht, www.dnb.nl/nieuws-voor-de-sector/gewijzigde-geschiktheidsmatrix-toelichten-kennis-ervaring-klimaattrisico-s (Abruf am 27.2.2024).

Deyris, Jérôme (2023): Too green to be true? Forging a climate consensus at the European Central Bank. In: *New Political Economy* 28, 5, S. 713–730.

DGB – Deutscher Gewerkschaftsbund (1996): Grundsatzprogramm des Deutschen Gewerkschaftsbundes, www.dgb.de/themen/+co++article-mediapool-a9fa09863177d704d888ed62e1ae6fc5 (Abruf am 16.2.2024).

Dreiling, Michael (1998): From Margin to Center: Environmental Justice and Social Unionism as Sites for Intermovement Solidarity. In: *Race, Gender & Class* 6, 1, S. 51–69, www.researchgate.net/publication/341524842_From_Margin_to_Center_Environmental_Justice_and_Social_Unionism_as_Sites_for_Intermovement_Solidarity (Abruf am 16.2.2024).

Drempetic, Samuel / Klein, Christian / Zwergel, Bernhard (2020): The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review. In: *Journal of Business Ethics* 167, 2, S. 333–360.

Dribbusch, Heiner / Birke, Peter (2019): Trade unions in Germany: challenges in a time of transition, Berlin: Friedrich-Ebert-Stiftung, <https://library.fes.de/pdf-files/id/ipa/15399.pdf> (Abruf am 16.2.2024).

- Due, Jesper / Madsen, Jørgen Steen (2003):** Fra magtkamp til konsensus. Arbejdsmarkedspensionerne og den danske model, København: DJØF Publishing, <https://samples.pubhub.dk/9788757491074.pdf> (Abruf am 16.2.2024).
- Ebbinghaus, Bernhard (Hrsg.) (2011):** The Varieties of Pension Governance, Oxford: Oxford University Press.
- Ebbinghaus, Bernhard / Wiß, Tobias (2011):** The Governance and Regulation of Private Pensions in Europe. In: Ebbinghaus, Bernhard (Hrsg.): The Varieties of Pension Governance – Pension Privatization in Europe, Oxford: Oxford University Press, S. 351–383, www.researchgate.net/profile/Bernhard-Ebbinghaus/publication/285233211_The_Governance_and_Regulation_of_Private_Pensions_in_Europe/links/578dffdc08ae81b4466eb231/The-Governance-and-Regulation-of-Private-Pensions-in-Europe.pdf (Abruf am 16.2.2024).
- EDCI – ESG Data Convergence Initiative (2024):** EDCI Metrics Reporting Guidance, <https://esgdc-cdn-1.s3.eu-west-2.amazonaws.com/wp-content/uploads/2024/04/15172729/2024-EDCI-Metrics-Guidance.pdf> (Abruf am 4.6.2024).
- Egli, Florian / Schärer, David / Steffen, Bjarne (2022):** Determinants of fossil fuel divestment in European pension funds. In: Ecological Economics 191, 107237, www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0921800921002962 (Abruf am 16.2.2024).
- EIOPA – Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (2022):** 2022 IORP Climate Stress Test. Report, www.eiopa.europa.eu/system/files/2022-12/report_-_iorp_stress_test_2022.pdf (Abruf am 27.2.2024).
- Erhvervsstyrelsen (2018):** Vejledning om ansvarlige investeringer, https://erhvervsstyrelsen.dk/sites/default/files/2022-10/Vejledning-om-ansvarlige-investeringer_Erhvervsstyrelsen2018_WA.pdf (Abruf am 16.2.2024).
- Estevez-Abe, Margarita (2001):** The forgotten link: The financial regulation of Japanese pension funds in comparative perspective. In: Ebbinghaus, Bernhard / Manow, Philip (Hrsg.): Comparing welfare capitalism: Social policy and political economy in Europe, Japan and the USA, London / New York: Routledge, S. 190–216.
- ETUC – European Trade Union Confederation (o. J.):** German unions back Fridays for Future campaign, www.etuc.org/en/german-unions-back-fridays-future-campaign (Abruf am 16.2.2024).
- EU – Europäische Union (2019):** Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/ALL/?uri=CELEX%3A32019R2088> (Abruf am 27.3.2024).
- EU – Europäische Union (2022):** Richtlinie (EU) 2022/2464 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2022 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, <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj> (Abruf am 27.3.2024).
- Europäische Kommission (o. J.):** EU taxonomy for sustainable activities. What the EU is doing to create an EU-wide classification system for sustainable activities, https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en?prefLang=de&trans=de (Abruf am 27.3.2024).
- Europäische Kommission (2018a):** Mitteilung der Kommission – Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums COM(2018) 97, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0097> (Abruf am 16.2.2024).
- Europäische Kommission (2018b):** The 2018 pension adequacy report: Current and future income adequacy in old age in the EU, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/f0e89c3f-7821-11e8-ac6a-01aa75ed71a1/language-en> (Abruf am 16.2.2024).

Europäische Kommission (2019a): Der europäische Grüne Deal, https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0021.02/DOC_1&format=PDF (Abruf am 27.3.2024).

Europäische Kommission (2019b): The European Green Deal, https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0002.02/DOC_1&format=PDF (Abruf am 27.2.2024).

European Environmental Agency (2023): Investments in the sustainability transition: leveraging green industrial policy against emerging constraints. Briefing Nr. 20/2023, www.eea.europa.eu/publications/investments-into-the-sustainability-transition (Abruf am 16.2.2024).

Eurosif – European Sustainable Investment Forum (2023): Responsible investment strategies, www.eurosif.org/responsible-investment-strategies (Abruf am 27.2.2024).

Fichtner, Jan / Heemskerk, Eelke M. / Garcia-Bernardo, Javier (2017): Hidden power of the Big Three? Passive index funds, re-concentration of corporate ownership, and new financial risk. In: Business and Politics 19, 2, S. 298–326, www.cambridge.org/core/journals/business-and-politics/article/hidden-power-of-the-big-three-passive-index-funds-reconcentration-of-corporate-ownership-and-new-financial-risk/30AD689509AAD62F5B677E916C28C4B6 (Abruf am 16.2.2024).

Flanagan, Frances / Goods, Caleb (2022): Climate change and industrial relations: Reflections on an emerging field. In: Journal of Industrial Relations 64, 4, S. 479–498.

FNG – Forum Nachhaltige Geldanlagen (2012–2022): Marktbericht nachhaltige Geldanlagen, Berlin.

FNV – Federatie Nederlandse Vakbeweging (1996): Van Pensioen Verzekerd, Amsterdam.

FNV – Federatie Nederlandse Vakbeweging (2000): Goed Belegd. Over maatschappelijk verantwoord beleggen van pensioenvermogen, Amsterdam.

FNV – Federatie Nederlandse Vakbeweging (2007): FNV 10-puntenplan verantwoord beleggen, Amsterdam.

FNV – Federatie Nederlandse Vakbeweging (2016): FNV en Maatschappelijk Verantwoord Beleggen. De Beleggingsbeginselen van FNV, Amsterdam.

Fröhler, Norbert / Fehmel, Timo (2018): Tarifvertragliche Regulierung sozialer Sicherung – Deutschland und Österreich im Vergleich, Working Paper Forschungsförderung 76, Düsseldorf: Hans-Böckler-Stiftung, www.boeckler.de/fpdf/HBS-006911/p_fofoe_WP_076_2018.pdf (Abruf am 27.2.2024).

Galgóczi, Béla (Hrsg.) (2019): Towards a just transition: coal, cars and the world of work, Brüssel: ETUI.

Galgóczi, Béla (2020): Just transition on the ground: Challenges and opportunities for social dialogue. In: European Journal of Industrial Relations 26, 4, S. 367–382.

GDV – Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (2018): Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage, www.gdv.de/resource/blob/92854/2907f190d835162e6478b8de626daaa1/beruecksichtigung-von-nachhaltigkeit-in-der-kapitalanlage-data.pdf (Abruf am 16.2.2024).

Giamporcaro, Stéphanie / Gond, Jean-Pascal (2016): Calculability as Politics in the Construction of Markets: The Case of Socially Responsible Investment in France. In: Organization Studies 37, 4, S. 465–495.

Gjølberg, Maria (2009): The origin of corporate social responsibility: global forces or national legacies? In: Socio-Economic Review 7, 4, S. 605–637.

Golka, Philipp / van der Zwan, Natascha (2022): Experts versus representatives? Financialised valuation and institutional change in financial governance. In: New Political Economy 27, 6, S. 1017–1030, www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/013563467.2022.2045927 (Abruf am 16.2.2024).

- Gond, Jean-Pascal / Boxenbaum, Eva (2013):** The Glocalization of Responsible Investment: Contextualization Work in France and Québec. In: *Journal of Business Ethics* 115, 4, S. 707–721, www.researchgate.net/publication/259639246_The_Glocalization_of_Responsible_Investment_Contextualization_Work_in_France_and_Quebec (Abruf am 16.2.2024).
- Goods, Caleb (2013):** A just transition to a green economy: evaluating the response of Australian unions. In: *Australian Bulletin of Labour* 39, 2, S. 13–34.
- Gothaer Asset Management (o. J. a):** Gemeinsam Nachhaltigkeit leben. Unsere Mitgliedschaften und Initiativen. www.gothaer-asset-management.de/nachhaltigkeit/mitgliedschaften/ (Abruf am 16.2.2024).
- Gothaer Asset Management (o. J. b):** Worauf wir Wert legen. Unser Ansatz für verantwortliches Investieren. www.gothaer-asset-management.de/nachhaltigkeit/kriterien/ (Abruf am 16.2.2024).
- Gothaer Asset Management (2022):** Unser Net Zero Commitment, www.gothaer-asset-management.de/media/n/nachhaltigkeit/unser_net_zero_commitment.pdf (Abruf am 16.2.2024).
- Gothaer Asset Management (2024):** Unser Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, www.gothaer-asset-management.de/media/n/nachhaltigkeit/firstspirit_1705501182935_angaben_nach_artike_3_und_5_der_offenlegungsverordnung.pdf (Abruf am 16.2.2024).
- Gough, Jamie (2010):** Workers' strategies to secure jobs, their uses of scale, and competing economic moralities: Rethinking the 'geography of justice'. In: *Political Geography* 29, 3, S. 130–139, www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0962629810000399 (Abruf am 16.2.2024).
- Green-Pedersen, Christoffer (2007):** Denmark: A World Bank Pension System. In: Immergut, Ellen M. / Anderson, Karen M. / Schulze, Isabelle (Hrsg.): *The Handbook of West European Pension Politics*, Oxford: Oxford University Press, S. 454–495.
- GSIA – Global Sustainable Investment Alliance (2023):** Global sustainable investment review 2022, www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2023/12/GSIA-Report-2022.pdf (Abruf am 16.2.2024).
- Guardiancich, Igor / Natali, David (2012):** The cross-border portability of supplementary pensions: Lessons from the European Union. In: *Global Social Policy* 12, 3, S. 300–315, www.researchgate.net/publication/235944866_The_Cross-Border_Portability_of_Supplementary_Pensions_Lessons_from_the_European_Union (Abruf am 16.2.2024).
- Hall, Peter A. / Soskice, David (Hrsg.) (2001):** *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford: Oxford University Press.
- Hamburger Pensionskasse (2023):** Presseinformation: Hamburger Pensionskassen sind erste private Euro-Investoren in Fonds der Vereinten Nationen, www.presseportal.de/pm/101487/5480637 (Abruf am 16.2.2024).
- Hamburger Pensionsverwaltung (2023):** Behandlung von Nachhaltigkeit in den Pensionseinrichtungen, https://hapev.de/wp-content/uploads/2023/04/Positionspapier_Offenlegungspflichten_ESG.pdf (Abruf am 16.2.2024).
- Hampton, Paul (2018):** Trade unions and climate politics: prisoners of neoliberalism or swords of climate justice? In: *Globalizations* 15, 4, S. 470–486, www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/014747731.2018.1454673 (Abruf am 16.2.2024).
- Harper, Joel T. (2008):** Board of trustee composition and investment performance of US public pension plans. Research paper February 2008, Toronto.
- Haunschild, Axel / Meyer, Rita / Ridder, Hans-Gerd / Clasen, Eva / Krause, Florian / Rempel (2021):** Nachhaltigkeit durch Mitbestimmung, Study 452, Düsseldorf: Hans-Böckler-Stiftung, www.boeckler.de/pdf/HBS-007995/p_study_hbs_452.pdf (Abruf am 27.2.2024).

Hawley, James / Williams, Andrew (2007): Universal Owners: challenges and opportunities. In: Corporate Governance 15, 3, S. 415–420.

Hedesström, Martin / Lundqvist, Ulrika / Biel, Anders (2011): Investigating consistency of judgement across sustainability analyst organizations. In: Sustainable Development 19, 2, S. 119–134.

Hoepner, Andreas G. F. / Majoch, Arleta A. A. / Zhou, Xiao Y. (2021): Does an Asset Owner's Institutional Setting Influence Its Decision to Sign the Principles for Responsible Investment? In: Journal of Business Ethics 168, 2, S. 389–414, <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-019-04191-y> (Abruf am 16.2.2024).

Horvathova, Alexandra / Feldthusen, Rasmus Kristian / Ulbeck, Vibe Garf (2017): Occupational pension funds (IORPs) and sustainability: What does the Prudent Person Principle say? In: Nordic Journal of Comparative Law 1, S. 28–54, <https://journals.aau.dk/index.php/NJCL/article/view/1980/1535> (Abruf am 16.2.2024).

Houeland, Camilla / Jordhus-Lier, David (2022): 'Not my task': Role perceptions in a green transition among shop stewards in the Norwegian petroleum industry. In: Journal of Industrial Relations 64, 4, S. 522–543, <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/00221856211068500> (Abruf am 16.2.2024).

Hyman, Richard (2001): Understanding European Trade Unionism: Between Market, Class and Society, London: Sage.

ILO – International Labour Organization (1998): Erklärung der IAO über grundlegende Prinzipien und Rechte bei der Arbeit und ihre Folgemaßnahmen, www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---europe/---ro-geneva/---ilo-berlin/documents/normativeinstrument/wcms_193727.pdf (Abruf am 16.2.2024).

Immergut, Ellen M. / Anderson, Karen M. / Schulze, Isabelle (Hrsg.) (2007): The Handbook of West European Pension Politics, Oxford: Oxford University Press.

Industriens Pension (verschiedene Jahre): Annual Reports.

Industriens Pension (2021): Politik for ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab, www.industrienspension.dk/-/media/Files/Ansvarlighed/Politik-for-ansvarlige-investeringer-og-aktivt-ejerskab_marts_21.pdf (Abruf am 16.2.2024).

Industriens Pension (2023): Industriens Pension sætter 2025-mål for reduktion af investeringernes udledning af drivhusgasser, www.industrienspension.dk/da/Omlp/Nyheder/Nyheder-2023/Industriens-Pension-saetter-2025-maal-for-reduktion-af-investeringernes-udledning-af-drivhusgasser (Abruf am 27.3.2024).

I.M.U. – Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung (2019): Workers' Voice: Die Stimme der Arbeitnehmer in der europäischen Corporate Governance – eine Einladung, neue Perspektiven für die Mitbestimmung zu eröffnen, Düsseldorf: Hans-Böckler-Stiftung, www.imu-boeckler.de/de/faust-detail.htm?sync_id=HBS-007294 (Abruf am 16.2.2024).

Ioannou, Ioannis / Serafeim, George (2012): What drives corporate social performance? The role of nation-level institutions. In: Journal of International Business Studies 43, 9, S. 834–864.

Jonsson, Stefan / Regné, Patrick (2009): Normative barriers to imitation: social complexity of core competences in a mutual fund industry. In: Strategic Management Journal 30, 5, S. 517–536.

Kalt, Tobias (2022): Agents of transition or defenders of the status quo? Trade union strategies in green transitions. In: Journal of Industrial Relations 64, 4, S. 499–521, <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/00221856211051794> (Abruf am 16.2.2024).

Katelouzou, Dionysia / Sergakis, Konstantinos (2021): When harmonization is not enough: Shareholder stewardship in the European Union. In: European Business Organization Law Review 22,2, S. 203–240, <https://link.springer.com/article/10.1007/s40804-020-00198-5> (Abruf am 16.2.2024).

Keil, A. Katharina / Kreinin, Halliki (2022): Slowing the treadmill for a good life for All? German trade union narratives and social-ecological transformation. In: *Journal of Industrial Relations* 64, 4, S. 564–584, <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/00221856221087413> (Abruf am 16.2.2024).

Klimaatcommitment (o. J.): Klimaatcommitment Financiële Sector, <https://klimaatcommitment.nl/> (Abruf am 27.3.2024).

Langley, Paul (2008): *The Everyday Life of Global Finance: Saving and Borrowing in Anglo-America*, Oxford / New York: Oxford University Press.

Mabbett, Deborah (2012): The Ghost in the Machine: Pension Risks and Regulatory Responses in the United States and the United Kingdom. In: *Politics & Society* 40, 1, S. 107–129.

Majoch, Arleta A. A. / Hoepner, Andreas G. F. / Hebb, Tessa (2017): Sources of Stakeholder Salience in the Responsible Investment Movement: Why Do Investors Sign the Principles for Responsible Investment? In: *Journal of Business Ethics* 140, 4, S. 723–741, <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-016-3057-2> (Abruf am 16.2.2024).

McCarthy, Michael A. / Sorsa, Ville-Pekka / van der Zwan, Natascha (2016): Investment preferences and patient capital: financing, governance, and regulation in pension fund capitalism. In: *Socio-Economic Review* 40, 4, S. 751–769, www.researchgate.net/publication/308014597_Investment_preferences_and_patient_capital_Financing_governance_and_regulation_in_pension_fund_capitalism (Abruf am 16.2.2024).

Mercer (2021): Investing in the future. European Asset Allocation Insights 2021. Sustainable Investment Survey, www.mercer.com/content/dam/mercer/attachments/global/gl-2021-sustainable-investment-survey-investing-in-the-future.pdf (Abruf am 27.2.2024).

Mertens, Daniel / Thiemann, Matthias (2023): The European Investment Bank: the EU's climate bank? In: Rayner, Tim / Szulecki, Kacper / Jordan, Andrew J. / Oberthür, Sebastian (Hrsg.): *Handbook on European Union Climate Change Policy and Politics*, Cheltenham: Edward Elgar, S. 68–82, www.elgaronline.com/edcollchap-0a/book/9781789906981/book-part-9781789906981-16.xml (Abruf am 16.2.2024).

MetallRente (2023a): MetallDirektversicherung – Informationen gemäß der EU-Offenlegungsverordnung, www.metallrente.de/fileadmin/docs/doc/_content/pdf/Nachhaltigkeit/MetallDirektversicherung/Profil/Vorvertragliche_Informationen_nach_Jahr_des_Vertragsbeginns/MetallDirektversicherung_PROFIL_Nachhaltigkeitsinformation_vorvertragl_01012023_final.pdf (Abruf am 16.2.2024).

MetallRente (2023b): MetallDirektversicherung und MetallRiester – Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegung gemäß Art. 10 (1) der EU-Offenlegungsverordnung, www.metallrente.de/fileadmin/docs/doc/_content/pdf/Nachhaltigkeit/MetallRiester/PROFIL/Vorvertragliche_Informationen_nach_Jahr_des_Vertragsbeginns/MetallRiester_PROFIL_Nachhaltigkeitsinformation_vorvertragl_01012023_final.pdf (Abruf am 16.2.2024).

MetallRente (2023c): MetallPensionsfonds – Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegung gemäß Art. 10 (1) der EU-Offenlegungsverordnung, www.metallrente.de/fileadmin/docs/doc/_content/pdf/Nachhaltigkeit/MetallPensionsfonds/Vorvertragliche_Informationen_nach_Jahr_des_Vertragsbeginns/MetallPensionsfonds_Nachhaltigkeitsinformation_vorvertragl_01012023_final.pdf (Abruf am 16.2.2024).

Meyer, Traute / Bridgen, Paul / Riedmüller, Barbara (Hrsg.) (2007): *Private Pensions Versus Social Inclusion? Non-State Provision for Citizens at Risk in Europe*, Cheltenham: Edward Elgar.

Miles Research (2022a): Duurzaam beleggen PFZW. Duurzaam beleggen PFZW. Inzicht in kennis, houding en voorkeuren van deelnemers op het gebied van duurzaam beleggen, May 2022.

Miles Research (2022b): Duurzaam beleggen PFZW. Inzicht in kennis, houding en voorkeuren van deelnemers op het gebied van duurzaam beleggen, May 2022.

Moody, Kim (1997): Workers in a lean World: Unions in the International Economy, London: Verso, <https://files.libcom.org/files/kim-moody-workers-in-a-lean-world-unions-in-the-international-economy.pdf> (Abruf am 16.2.2024).

Morgan, Glenn (2007): National business systems research: Progress and prospects. In: Scandinavian Journal of Management 23, 2, S. 127–145.

Naczyk, Marek (2016): Creating French-style pension funds: Business, labour and the battle over patient capital. In: Journal of European Social Policy 26, 3, S. 205–218, https://ora.ox.ac.uk/objects/uuid:2179c78b-2be2-4d14-9b51-2db6d0a7fa2a/download_file?file_format=application%2Fpdf&safe_filename=NACZYK%2BORA.pdf&type_of_work=Journal+article (Abruf am 16.2.2024).

Natali, David (2017): The New Pension Mix in Europe: Recent Reforms, Their Distributional Effects and Political Dynamics, Brüssel: Peter Lang.

Natali, David (2018): Occupational pensions in Europe: Trojan horse of financialization? In: Social Policy & Administration 52, 2, S. 449–462.

Nielsen, Linda (2018): Pension og ansvarlighed – i det store og det lille fællesskab. In: Iversen, Torsten / Christensen, Jan Schans / Nielsen, Linda / Hansen, Jesper Lau / Udsen, Henrik (Hrsg.): Festskrift til Mads Bryde Andersen, Kopenhagen: DJØF, S. 349–369.

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (2017): Responsible business conduct for institutional investors. Key considerations for due diligence under the OECD Guidelines for Multinational Enterprises, <https://mneguidelines.oecd.org/RBC-for-Institutional-Investors.pdf> (Abruf am 27.2.2024).

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (2018): Verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln für institutionelle Investoren. Zentrale Erwägungen zur Erfüllung der Sorgfaltspflichten nach den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen, <https://mneguidelines.oecd.org/Responsible-Business-Conduct-for-Institutional-Investors-GERMAN.pdf> (Abruf am 27.3.2024).

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (2019): Pensions at a glance 2019, www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/pensions-at-a-glance-2019_b6d3dcfc-en (Abruf am 16.2.2024).

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (2021): Pensions at a glance 2021, www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/pensions-at-a-glance-2021_ca401ebd-en (Abruf am 16.2.2024).

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (2023): Pension Markets in Focus 2022, www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2022-FINAL.pdf (Abruf am 16.2.2024).

Parfitt, Claire (2018): Contradictions of financialised neoliberalism: The contemporary practice of responsible investment. In: Journal of Sociology 54, 1, S. 64–76.

Pateman, Carole (1970): Participation and Democratic Theory, Cambridge: Cambridge University Press.

Penalva-Icher, Elise (2012): How Finance Regulates Trade Union Involvement in French SRI. In: Huault, Isabelle / Richard, Chrystelle (Hrsg.): Finance: The Discreet Regulator: How Financial Activities Shape and Transform the World, London: Palgrave Macmillan UK, S. 193–211.

Pensioenfederatie / Stichting van de Arbeid (2018): Code Pensioenfondsen 2018. Acht thema's voor goed pensioenfondsbestuur, <https://www.pensioenfederatie.nl/stream/pfcodepensioenfondsen201803.pdf> (Abruf am 27.2.2024).

- PensionDanmark (o. J.):** Branchebestyrelserne, www.pensiondanmark.com/om-os/Branchebestyrelserne/ (Abruf am 27.3.2024).
- PensionDanmark (verschiedene Jahre):** Annual Reports, www.pensiondanmark.com/en/about-us/annual-reports/ (Abruf am 16.2.2024).
- PFZW – Pensioenfonds Zorg en Welzijn (2013):** PFZW sluit de deuren voor tabak. Press release, July 1, www.pfzw.nl/content/dam/pfzw/web/over-ons/dit-vinden-we/persberichten/2013/20130701-pfzw-sluit-deuren-tabak.pdf (Abruf am 27.2.2024).
- PFZW – Pensioenfonds Zorg en Welzijn (2023a):** Jaarverslag 2022, <https://prestatiespfzw.nl/jaarverslag-2022/over-pfzw> (Abruf am 27.2.2024).
- PFZW – Pensioenfonds Zorg en Welzijn (2023b):** Jaarbericht Duurzaam Beleggen 2022. <https://prestatiespfzw.nl/jaarbericht-duurzaam-beleggen-2022> (Abruf am 27.2.2024).
- PFZW – Pensioenfonds Zorg en Welzijn (2023c):** Duurzaam Beleggingsbeleid PFZW. www.pfzw.nl/content/dam/pfzw/web/over-ons/zo-beleggen-we/beleggingsbeleid/pfzw-duurzaam-beleggingsbeleid.pdf (Abruf am 27.2.2024).
- PFZW – Pensioenfonds Zorg en Welzijn (2023d):** Op weg naar fossielvrij. www.pfzw.nl/content/dam/pfzw/web/over-ons/zo-beleggen-we/factsheets/pfzw-factsheet-op-weg-naar-fossielvrij.pdf (Abruf am 27.2.2024).
- PME – Pensioenfonds Metalekro (2022):** Verantwoord beleggen. Beleid verantwoord beleggen en betrokken aandeelhouderschap, www.pmepensioen.nl/sites/default/files/documenten/mvb-beleidsplan.pdf (Abruf am 27.2.2024).
- PME – Pensioenfonds Metalekro (2023):** Jaarverslag 2022, www.pmepublicaties.nl/media/2692/pme2305_jaarverslag.pdf (Abruf am 27.2.2024).
- PRI Association (2018):** PRI Reporting Framework. Main definitions, www.unpri.org/Uploads/i/m/n/maindefinitionstoprereportingframework_127272_949397.pdf (Abruf am 28.3.2024).
- PRI Association (2019):** Principen für verantwortliches Investieren. Eine Investoreninitiative in Partnerschaft mit der UNEP Finance Initiative und dem UN Global Compact, www.unpri.org/download?ac=10967 (Abruf am 28.3.2024).
- PRI Association (2021):** Principles for Responsible Investment, www.unpri.org/download?ac=10948 (Abruf am 27.2.2024).
- Prinz, Lukas / Pegels, Anna (2018):** The role of labour power in sustainability transitions: Insights from comparative political economy on Germany's electricity transition. In: Energy Research & Social Science 41, S. 210–219, www.researchgate.net/publication/324752311_The_role_of_labour_power_in_sustainability_transitions_Insights_from_comparative_political_economy_on_Germany%27s_electricity_transition (Abruf am 16.2.2024).
- Räthzel, Nora / Stevis, Dimitris / Uzzell, David (2021):** The Palgrave Handbook of Environmental Labour Studies, Berlin: Springer Nature.
- Robinson-Tillett, Sophie (2023):** PGGM says 'very few' oil and gas firms have climate strategies to save them from divestment. In: Investment & Pensions Europe, 8.8.2023, www.ipe.com/pggm-says-very-few-oil-and-gas-firms-have-climate-strategies-to-save-them-from-divestment/10068217.article (Abruf am 16.2.2024).
- Rudbeck, Jørgen (2022):** Finansnyt. In: FinansWatch, 9.11.2022.
- Sayce, Susan / Gold, Michael (2011):** Revisiting industrial democracy and pension trusteeship: The case of Canada. In: Economic and Industrial Democracy 32, 3, S. 477–497.

Schelke, Waltraud (2019): EU Pension policy and financialisation: purpose without power? In: Journal of European Public Policy 26, 4, S. 599–616.

Schmidt-Narischkin, Nikolaus / Karst, Michael (2021): Nachhaltiges Investieren durch EbAV. Status und Ausblick, www.wtcco.com/de-DE/Insights/2021/09/nachhaltiges-investieren-durch-ebav (Abruf am 27.2.2024).

Scholten, Bert / Sievänen, Riikka (2013): Drivers of Socially Responsible Investing: A Case Study of Four Nordic Countries. In: Journal of Business Ethics 115, 3, S. 605–616.

Scholz, Robert / Vitols, Sigurt (2019): Board-level codetermination: A driving force for corporate social responsibility in German companies? In: European Journal of Industrial Relations 25, 3, S. 233–246, www.econstor.eu/bitstream/10419/214273/1/Full-text-article-Scholz-et-al-Board-level-codetermination.pdf (Abruf am 16.2.2024).

Schroeder, Wolfgang / Greef, Samuel / Heller, Lukas (2022): (Nicht)Inanspruchnahme des tariflich fixierten Altersversorgungsbeitrags im Einzelhandel. Individuelle und strukturelle Konstellationen, Kassel.

Siderius, Katrijn (2023): An unexpected climate activist: central banks and the politics of the climate-neutral economy. In: Journal of European Public Policy 30, 8, S. 1588–1608.

Sievänen, Riikka / Rita, Hannu / Scholten, Bert (2013): The Drivers of Responsible Investment: The Case of European Pension Funds. In: Journal of Business Ethics 117, 1, S. 137–151.

Sievänen, Riikka / Rita, Hannu / Scholten, Bert (2017): European Pension Funds and Sustainable Development: Trade-Offs between Finance and Responsibility. In: Business Strategy and the Environment 26, 7, S. 912–926.

Signal Iduna (2022): Nachhaltigkeitsbericht 2022, www.signal-iduna.de/publikationen/nachhaltigkeitsberichterstattung.php (Abruf am 16.2.2024).

Silvia, Stephen J. (2013): Holding the Shop Together: German Industrial Relations in the Postwar Era, Ithaca/London: ILR Press.

Sociaal-Economische Raad (2023): Derde Voortgangsmeting Monitoringscommissie IMVB Convenant Pensioenfondsen, www.imvoconvenanten.nl/nl/pensioenfondsen/convenant/-/media/EE862B3531684049BE22031959CD91C8.ashx (Abruf am 16.2.2024).

SOKA-BAU (o. J.): Über uns. Wer ist SOKA-BAU?, www.soka-bau.de/ueber-uns (Abruf am 16.2.2024).

SOKA-BAU (2021): CSR-Bericht 2021. Sozialstandards sichern – Zusammenarbeit modern gestalten, https://api.sokabaukarriere.de/fileadmin/Karriere/Bilder-final/Engagement/CSR_Bericht_2021.pdf (Abruf am 16.2.2024).

Statistisches Bundesamt (2022): Verdienste und Arbeitskosten 2020, Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2023): Verdiensterhebung 2022, Wiesbaden.

Stevie, Dimitris / Felli, Romain (2015): Global labour unions and just transition to a green economy. In: International Environmental Agreements: Politics, Law and Economics 15, 1, S. 29–43, www.researchgate.net/publication/267748793_Global_labour_unions_and_just_transition_to_a_green_economy (Abruf am 16.2.2024).

Straver, Frank (2023): Pleidooi van FNV voor groen pensioen stuit op kritiek. In: Trouw, 16.6.2023.

Strötzel, Maximilian / Brunkhorst, Christian (2019): Managing the transformation of the German automotive industry. In: Galgóczi, Béla (Hrsg.): Towards a Just Transition: Coal, Cars and the World of Work, Brüssel: ETUI, S. 243–272.

Sustainable Finance-Beirat der Bundesregierung (2020): Zwischenbericht. Die Bedeutung einer nachhaltigen Finanzwirtschaft für die große Transformation, Berlin: Bundesministerium der Finanzen, https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2020/03/200306_SFB-Zwischenbericht_DE.pdf (Abruf am 16.2.2024).

Swenson, Peter (1989): Fair Shares: Unions, Pay, and Politics in Sweden and West Germany, Ithaca / New York: Cornell University Press.

Thomas, Adrien / Doerflinger, Nadja (2020): Trade union strategies on climate change mitigation: Between opposition, hedging and support. In: European Journal of Industrial Relations 26, 4, S. 383–399, www.researchgate.net/publication/344545094_Trade_union_strategies_on_climate_change_mitigation_Between_opposition_hedging_and_support (Abruf am 16.2.2024).

Trampusch, Christine (2007): Industrial Relations as a Source of Social Policy: A Typology of the Institutional Conditions for Industrial Agreements on Social Benefits. In: Social Policy & Administration 41, 3, S. 251–270.

UN – United Nations (2015a): Paris Agreement, https://unfccc.int/sites/default/files/english_paris_agreement.pdf (Abruf am 27.2.2024)

UN – United Nations (2015b): Übereinkommen von Paris, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/HTML/?uri=CELEX%3A22016A1019%2801%29#d1e36-4-1> (Abruf am 27.3.2024).

UN – United Nations (2023a): The Sustainable Development Goals Report. Special edition, <https://unstats.un.org/sdgs/report/2023/The-Sustainable-Development-Goals-Report-2023.pdf> (Abruf am 27.02.2024).

UN – United Nations (2023b): Ziele für nachhaltige Entwicklung. Sonderausgabe des Berichts, www.un.org/Depts/german/millennium/SDG%20Bericht%202023.pdf (Abruf am 27.3.2024).

UN-PRI (2022a): Public RI report 2021 Pilot – Gothaer Group.

UN-PRI (2022b): Public RI report 2021 Pilot – MetallRente GmbH.

UN-PRI (2023a): Public transparency report 2023 – MetallRente GmbH.

UN-PRI (2023b): Public transparency report 2023 – SOKA-BAU.

Useem, Michael / Mitchell, Olivia S. (2000): Holders of the Purse Strings: Governance and Performance of Public Retirement Systems. In: Social Science Quarterly 81, 2, S. 489–506.

van der Weijer, Bard (2022): Pensioenfond ABP keert fossiele sector de rug toe: beleggen daarin 'te riskant'. In: De Volkskrant, 23.12.2022.

van der Zwan, Natascha (2011): Contentious Capital: The Politics of Pension Investment in the United States and Germany, 1974–2003, New York: New School University.

van der Zwan, Natascha (2014): Making sense of financialization. In: Socio-Economic Review 12, 1, S. 99–129, www.researchgate.net/publication/274049273_Making_Sense_of_Financialization (Abruf am 16.2.2024).

van der Zwan, Natascha (2017): Financialisation and the Pension System: Lessons from the United States and the Netherlands. In: Journal of Modern European History 15, 4, S. 554–584, www.researchgate.net/publication/321393755_Financialisation_and_the_Pension_System_Lessons_from_the_United_States_and_the_Netherlands (Abruf am 16.2.2024).

van der Zwan, Natascha (2020): Modelos de financiarización de las pensiones en cuatro estados de bienestar europeos. In: Revista Internacional de Sociología 78, 4, S. e175, <https://revintsociologia.revistas.csic.es/index.php/revintsociologia/article/view/1081/1505> (Abruf am 16.2.2024).

van der Zwan, Natascha / Anderson, Karen M. / Wiß, Tobias (2019): Pension Funds and Sustainable Investment: Comparing Regulation in the Netherlands, Denmark, and Germany. Netspar Working Paper Academic Series DP 05/2019-023, www.netspar.nl/assets/uploads/P20190506_DP023_Zwan.pdf (Abruf am 27.2.2024).

VBDO – Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (2022): Benchmark on Responsible Investment by Pension Funds in the Netherlands 2022. Reflection: Beyond the benchmark, www.vbdo.nl/wp-content/uploads/2022/10/22010-VBDO-Benchmark-Pension-Funds-2022-def.pdf (Abruf am 16.2.2024).

Verdensnaturfonden (2022): WWF Pensionsrapport 2021. Tid til et grønt sprint i den danske pensionssektor, <https://wwf.dk/wp-content/uploads/2022/03/wwf-pensionsrapport-2021.pdf> (Abruf am 16.2.2024).

Villiers, Charl de / Naiker, Vic / van Staden, Chris J. (2011): The Effect of Board Characteristics on Firm Environmental Performance. In: *Journal of Management* 37, 6, S. 1636–1663, www.researchgate.net/publication/254121266_The_Effect_of_Board_Characteristics_on_Firm_Environmental_Performance (Abruf am 16.2.2024).

Vitols, Sigurt (2011): European pension funds and socially responsible investment. In: *Transfer. European Review of Labour and Research* 17, 1, S. 29–41.

Vitols, Sigurt / Kluge, Norbert (Hrsg.) (2011): The Sustainable Company: a new approach to corporate governance, Brüssel: ETUI, www.etui.org/sites/default/files/11%20BookThe%20Sustainable%20Company%20%20Web%20Version.pdf (Abruf am 16.2.2024).

Vogel, David (2006): The Market for Virtue: The Potential and Limits of Corporate Social Responsibility, Washington, D. C.: Brookings Institution Press, www.untag-smd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/CORPORATE%20SOCIAL%20RESPONSIBILITY%20The_Market_for_Virtue_The_Potential_and_Limits_of_Corporate_Socia.pdf (Abruf am 16.2.2024).

Walsh, Jane Schuchert (2012): A 'New' Social Movement: US Labor and the Trends of Social Movement Unionism. In: *Sociology Compass* 6, 2, S. 192–204.

Wiß, Tobias (2011): Der Wandel der Alterssicherung in Deutschland. Die Rolle der Sozialpartner, Wiesbaden: VS Springer.

Wiß, Tobias (2012): Rentenprivatisierung in Bismarck-Ländern: Zur Rolle der Sozialpartner als Vetospieler. In: *Politische Vierteljahresschrift* 2012, 3, S. 467–492.

Wiß, Tobias (2015a): From welfare states to welfare sectors: Explaining sectoral differences in occupational pensions with economic and political power of employees. In: *Journal of European Social Policy* 25, 5, S. 489–504, <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0958928715611006> (Abruf am 16.2.2024).

Wiß, Tobias (2015b): Pension fund vulnerability to the financial market crisis: The role of trade unions. In: *European Journal of Industrial Relations* 21, 2, S. 131–147.

Wiß, Tobias (2019): Reinforcement of pension financialisation as a response to financial crises in Germany, the Netherlands and the United Kingdom. In: *Journal of European Public Policy* 26, 4, S. 501–520.

Yan, Shipeng / Ferraro, Fabrizio / Almandoz, Juan (John) (2019): The Rise of Socially Responsible Investment Funds: The Paradoxical Role of the Financial Logic. In: *Administrative Science Quarterly* 64, 2, S. 466–501, <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0001839218773324> (Abruf am 16.2.2024).

Yang, Tongxuan S. / Mitchell, Olivia S. (2008): Public Sector Pension Governance, Funding and Performance: A Longitudinal Appraisal. In: Evans, John M. / Orszag, Michael / Piggot, John (Hrsg.): *Pension Fund Governance: A Global Perspective on Financial Regulation*, Cheltenham: Edward Elgar, S. 179–199.

AUTOR:INNEN

Karen M. Anderson ist Professorin für Sozialpolitik am University College Dublin und forscht zum Wandel der Rentenpolitik und Europäische Sozialpolitik. Aktuelle Schwerpunkte sind die Finanzialisierung der Alterssicherungssysteme and die Entwicklung postindustrieller Sozialpolitik.

E-Mail: karen.anderson@ucd.ie

Ilias Naji arbeitet derzeit in einem vom BMBF finanzierten Projekt an der Hochschule Darmstadt zur Finanzierung der sozial-ökologischen Transformation und der Banken. Zuvor studierte er Soziologie und Ökonomie an der EHESS und Universität Paris Nanterre, promovierte in Politikwissenschaft an der Universität Mulhouse (Frankreich) und war Postdoc am Institut für Gesellschafts- und Sozialpolitik an der Johannes Kepler Universität Linz.

E-Mail: ilias.naji@h-da.de

Arjen van der Heide arbeitet als Forscher am Netherlands Institute for Social Research (Sociaal en Cultureel Planbureau) in Den Haag. Zuvor promovierte er an der Universität Edinburgh und war als Postdoc-Forscher am Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung und der Universität Leiden tätig. Seine Forschung konzentriert sich auf die Schnittstelle von politischer Ökonomie und Wirtschaftssoziologie.

E-Mail: a.van.der.heide@scp.nl

Roelien van der Wel ist Doktorandin mit einem Hintergrund in öffentlicher Verwaltung, politischer Ökonomie und Kulturwissenschaften. Im Jahr 2023 begann sie ihre Doktorarbeit am Institute of Public Administration der Universität Leiden, wo sie die Rolle von Wissen und Expertise bei der Finanzierung der Erhaltung der biologischen Vielfalt untersucht.

E-Mail: r.van.der.wel@fgga.leidenuniv.nl

Natascha van der Zwan ist Assoziierte Professorin am Institute of Public Administration an der Universität Leiden. Sie betreibt vergleichende und historische Forschung zu Finanzialisierung und Financial Governance, mit Schwerpunkt auf den politischen und institutionellen Dimensionen von sustainable finance.

E-Mail: n.a.j.van.der.zwan@fgga.leidenuniv.nl

Tobias Wiß ist Assoziierter Professor für Politikwissenschaft am Institut für Politikwissenschaft und Sozialpolitik an der Johannes Kepler Universität Linz. Seine Forschungsschwerpunkte liegen im Bereich der vergleichenden Wohlfahrtsstaatsforschung sowie der vergleichenden Politischen Ökonomie, insbesondere mit Fokus auf Alterssicherung und Familienpolitik.

E-Mail: tobias.wiss@jku.at

Wie können Akteure der Mitbestimmung Einfluss auf die Anlagepolitik in der betrieblichen Altersversorgung nehmen? Basierend auf den Erkenntnissen aus sieben Fallstudien zu betrieblichen Altersversorgungssystemen in Deutschland, den Niederlanden und Dänemark identifiziert die vorliegende Studie folgende Strategien zur Stärkung sozial-ökologischer Investitionen: Ausbau gewerkschaftlicher Expertise zu nachhaltigen Investitionen, Einfluss durch paritätisch besetzte Gremien, Aufnahme in Tarifverträge und die Bildung von Koalitionen mit anderen Organisationen der Zivilgesellschaft.

WWW.BOECKLER.DE

ISBN 978-3-86593-409-3