



Deutsche Bundesbank · Postfach 10 08 02 · 60006 Frankfurt am Main

THÜR. LANDTAG POST
23.08.2019 13:39

18588/2019

Thüringer Landtag
- Haushalts- und Finanzausschuss -
Jürgen-Fuchs-Straße 1
99096 Erfurt

Per FAX an: 0361 37 72016

Per E-Mail an: poststelle@landtag.thueringen.de

Ihr Zeichen, Ihre Nachricht vom
Drs. 6/7411-A 6.1

Unser Zeichen, unsere Nachricht vom

Telefon/Telefax, Name:
+49 (0)69 9566-2810,

Datum
23.08.2019

Anhörungsverfahren gemäß § 79 der Geschäftsordnung des Thüringer Landtages zum Ersten Gesetz zur Änderung des Thüringer Pensionsfondsgesetzes, Gesetzentwurf der Landesregierung, Drucksache 6/7411

Sehr geehrte Damen und Herren,

Sie haben der Deutschen Bundesbank mit Schreiben vom 17. Juli 2019 Fragen betreffend der Änderung des Thüringer Pensionsfondsgesetzes gestellt, die wir wie folgt beantworten:

1. Wie können Kriterien des sogenannten „Sustainable Finance“ in den Anlagerichtlinien des Pensionsfonds konkret ausgestaltet werden?

Die Ausgestaltung von Kriterien des sogenannten „Sustainable Finance“ der von der Bundesbank verwalteten Sondervermögen erfolgt, indem die jeweilige Landesregierung – i.d.R. vertreten durch das Finanzministerium – Indizes oder Emittenten vorgibt, die die gewünschten Kriterien erfüllen. Diese Vorgaben erfolgen i.d.R. im Rahmen von Anlagerichtlinien. Die Bundesländer beauftragen zur Erstellung und Pflege der Vorgaben Indexanbieter. Die Indexanbieter greifen i.d.R. auf Nachhaltigkeits-Ratings spezialisierten Dienstleistungsanbieter zurück.

Im Bereich Aktien repliziert die Bundesbank vom Land ausgewählte nachhaltige Aktienindizes physisch (vollständiges Nachbilden der im Index enthaltenen Einzelaktien gemäß der Indexgewichtung). Sofern im Markt entsprechende Exchange Traded Funds (ETF) verfügbar sind, die die vorgesehenen nachhaltigen Aktienindizes nachbilden, erfolgt die Anlage über diese ETF.

Seite 2 von 3

Im Rentenbereich besteht vor allem die Möglichkeit, den Emittentenkreis u.a. anhand von Nachhaltigkeitskriterien zu definieren. Ggf. könnte die Investition eines vorzugebenden Anteils des Portfolios in ausgewiesene nachhaltige Anleihen (Green oder Sustainable Bonds) angestrebt werden.

2. Welche Erfahrungen gibt es in bzw. mit anderen Bundesländern (bitte je Bundesland auflühren)?

Das Land Hessen verwendet bereits seit 2007 im Markt verfügbare nachhaltige Aktienindizes. Seit einigen Jahren ist dies der „Euro Stoxx ESG Leaders“.

Die drei Bundesländer Baden-Württemberg, Hessen und Nordrhein-Westfalen beabsichtigen, ihre über die Bundesbank getätigten Aktienanlagen auf individuelle – d.h. nicht im Markt allgemein verfügbare und bekannte – nachhaltige Indizes der Firma STOXX umzustellen. Diese Indizes haben einige Bundesländer von STOXX auf der Basis von gemeinsamen Nachhaltigkeitskriterien erstellen lassen.

Das Land Berlin hat sich bereits vor einigen Jahren einen Index individuell erstellen lassen („Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone 50 Index“). Das Land Schleswig-Holstein nutzt diesen Index seit 2018 ebenfalls.

Das Land Schleswig-Holstein hat der Bundesbank für die Investition in Rentenpapiere eine Emittentenliste vorgegeben, die vom Land mit Hilfe einer Nachhaltigkeitsratingagentur auf der Basis von Nachhaltigkeitskriterien des Landes gepflegt wird.

3. Welchen - ggfs. abschätzbaren - Einfluss können Kriterien des sogenannten „Sustainable Finance“ auf die Renditeerwartung des Pensionsfonds haben?

Zu den Renditeerwartungen von nachhaltigen Anlagen gibt es eine Vielzahl von Studien (vgl. zum Beispiel eine Meta-Studie der Universität Hamburg: „ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies“)¹. Die Ergebnisse sind nicht eindeutig, tendieren aber dazu, dass i.d.R. zumindest keine Nachteile in Bezug auf die Rendite zu erwarten sind. Die einzelnen Ergebnisse hängen von der konkreten Definition der Nachhaltigkeit im Portfoliokontext, der gewählten Nachhaltigkeitsstrategie und der Art der Finanzinstrumente ab. Je restriktiver Nachhaltigkeitskriterien verwendet werden, desto mehr wird damit die Möglichkeit zur Portfolio-Diversifizierung eingeschränkt.

¹ <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/20430795.2015.1118917>

Seite 3 von 3

Neben der Beantwortung der Fragen, erlauben Sie uns bitte im Hinblick auf eine vorgesehene Portfolioführung für den „Thüringer Pensionsfonds“ durch die Bundesbank wie folgt zum § 2 des Gesetzesentwurfs Stellung zu nehmen:

Die im derzeitigen Gesetz geforderte Mündelsicherheit der Anlagen ist bei den Mandatsgebern der Bundesbank in der Tat unüblich und stellt eine Einschränkung der möglichen Anlageklassen dar. Die im Gesetzesentwurf enthaltene Vorgabe, dass „die Mittel des Sondervermögens so anzulegen sind, dass der reale Wert des Sondervermögens unter der Maßgabe der größtmöglichen Sicherheit mindestens erhalten wird“ ist allerdings in der Pensionsvorsorge von Bund und Ländern ebenso unüblich und u.E. problematisch. In der Regel wird auf die Zielgrößen Rendite, Sicherheit und Liquidität abgestellt.

Die vorgeschlagene Zielgröße „realer Werterhalt“ ließe sich unter der in der Gesetzesbegründung getroffenen Annahme einer (zukünftigen) Inflationsrate von 2% als Vorgabe für die zukünftige Rendite des Sondervermögens oder zumindest für die erzielten Einstandsrenditen verstehen. Dies ist aktuell am Kapitalmarkt mit Rentenanlagen guter Bonität nicht darstellbar. Grundsätzlich ist die Entwicklung von Zinsen, Renditen und Aktienkursen nicht vorhersehbar und teils stark schwankend. Insbesondere kann auch die Entwicklung von Aktien über längere Zeiträume von realen Entwicklungen abweichen. Insofern weisen wir darauf hin, dass der Bundesbank die Erhaltung des Realwertes in die Anlagerichtlinien nicht als Portfolioauftrag vorgegeben werden kann. Die Portfolioleistungen der Bundesbank sind auf die Umsetzung einer passiven Anlagestrategie ausgerichtet.

Eine Erweiterung des Anlagespektrums in Richtung höherrentierliche Anlagen führt auch zu höheren Risiken. Insofern ist die Umsetzung der „Maßgabe der größtmöglichen Sicherheit“ zu relativieren und alleine vom Land zu verantworten. Insbesondere empfiehlt es sich schon insofern zur Klarheit über die Investitionsmöglichkeiten, die Instrumentenklasse Aktien – sofern gewünscht – ausdrücklich im Gesetz vorzusehen, ggf. unter Angabe eines maximalen oder angestrebten Anteils (vgl. z.B. §5 Abs. 2 VersRückIG-Berlin und §6 PensionsfondsG-NRW).

Mit freundlichen Grüßen

Deutsche Bundesbank