

GDV Gesamtverband der Versicherer

UNVERBINDLICHE VERBANDSHINWEISE

Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage

Eine Einführung zur Umsetzung in der Versicherungswirtschaft

Das Thema Nachhaltigkeit ist in der Mitte der Gesellschaft angekommen. Jeder kann die Folgen des Klimawandels sehen und auch fühlen. Die Bekämpfung des Klimawandels ist eine der großen Herausforderungen unserer Zeit. Alle, sowohl die Politik, die Finanzwirtschaft, die Realwirtschaft, als auch die Zivilgesellschaft sind aufgefordert, ihren Beitrag hierzu zu leisten.

Viele Versicherer reagieren auf diese Herausforderungen und leisten einen wertvollen Beitrag zur Transformation. Daneben berücksichtigen sie zunehmend Nachhaltigkeitsaspekte in der Kapitalanlage, um Risiken frühzeitig zu erkennen und Chancen zu ergreifen. Eine steigende Bedeutung bekommt zudem die Analyse von negativen Auswirkungen der eigenen Investmenttätigkeit auf Nachhaltigkeitsfaktoren. Treiber dieser Entwicklung sind neben freiwilligen Initiativen der Versicherer auch regulatorische Vorgaben in Europa.

In dieser Broschüre werden als Einstieg die aktuellen Anforderungen aus der Nachhaltigkeitsregulierung dargestellt sowie mögliche Herangehensweisen für die Umsetzung in der Kapitalanlage.

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
Besuchereingang: Leipziger Straße 121
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
Tel. 030 2020-5000, Fax 030 2020-6000
www.gdv.de, berlin@gdv.de

Verantwortlich
Tim Ockenga
Leiter Abteilung Kapitalanlagen
Tel. 030 2020-5440
E-Mail: t.ockenga@gdv.de

Redaktionsschluss
09.12.2022

Autor
Michael Pilous

3. Auflage (aktualisierte Auflage 02.11.2026)

Realisation
zwoplus, Berlin
Heike Strauß

Bildnachweis
Titel: Unsplash;
S. 9, 13, 15, 18, 22, 25, 31, 32, 37: Unsplash;
S. 25: Adobe Stock/goncharovaia

Alle Ausgaben
auf GDV.DE

Disclaimer
Die Inhalte wurden mit der erforderlichen Sorgfalt erstellt. Gleichwohl besteht keine Gewährleistung auf Vollständigkeit, Richtigkeit, Aktualität oder Angemessenheit der darin enthaltenen Angaben oder Einschätzungen.

© GDV 2026

Inhalt

Vorwort ... 04
Auf dem Weg zu einer Klassifizierung von Nachhaltigkeit ... 05
Nachhaltigkeit als wesentlicher Bestandteil des Versicherungsgeschäfts ... 06
Was ist Nachhaltigkeit? ... 06
Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage ... 07
Die Interessen der Kundinnen und Kunden stehen im Vordergrund ... 08
Die Kapitalanlagen der Versicherer ... 08
Fokus auf langfristige und sichere Kapitalanlagen ... 09
Kapitalanlagen mit Nachhaltigkeitsbeiträgen der Versicherer ... 09
Taxonomieverordnung ... 11
Der europäische Rahmen für nachhaltige Investitionen ... 11
Offenlegungsverordnung ... 12
Weitere relevante Regulierungen ... 13
Unternehmerische Verantwortung ... 14
Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in der Kapitalanlage ... 14
Erwartungen von Außen ... 16
Reputationsrisiken und -chancen ... 16
Rendite-Risiko-Aspekte von nachhaltigen Kapitalanlagen ... 17
Analyse zur Ertragsentwicklung nachhaltiger Investments ... 19
Ansätze zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien ... 21
Ausschlusslisten ... 23
Positivlisten ... 26
Best in Class ... 27
Themenfonds ... 28
Normbasiertes Screening ... 28
ESG-Integration ... 30
Engagement und Stimmrechtsausübungen ... 33
Reporting aus Unternehmenssicht ... 35
Nachhaltigkeitsberichterstattung ... 35
CSR-Richtlinie ... 36
Datenverfügbarkeit ... 37
Standardisierung ... 38
Interne Berichterstattung ... 38
Die Rolle der ESG-Research-Provider ... 38

© GDV 2026

Vorwort

Nachhaltigkeit hat in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen. Die Behandlung des Themas im gesellschaftlichen und wissenschaftlichen Diskurs unterstreicht diese Bedeutung. War Nachhaltigkeit ursprünglich eher ein Thema von Nichtregierungsorganisationen (NGOs), ist es jetzt in der gesellschaftlichen Mitte angekommen. Die Folgen des menschengemachten Klimawandels sind nicht mehr zu übersehen: Flutwellen, Starkregen, Trockenheit, Hitzewellen. Und auch der zuletzt veröffentlichte 6. Sachstandsbericht des Internationalen Klimarates der Vereinten Nationen (IPCC) hat einmal mehr gezeigt: Handeln ist dringend erforderlich.

Aufbauend auf den 17 Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen und dem Pariser Klimaschutzabkommen von 2015 wurde in der Europäischen Union seit 2018 ein umfassendes Nachhaltigkeits-Regelwerk geschaffen, mit dem die Transformation der Wirtschaft hin zu einer nachhaltigen und CO_2-neutralen Wirtschaft gelingen soll.

Versicherer als große institutionelle Investoren stellen sich der Herausforderung und übernehmen Verantwortung. Im Januar 2021 hat sich der Sektor eine Nachhaltigkeitspositionierung gegeben. Darin wird auf die Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen und das Pariser Klimaschutzabkommen verwiesen. Sie setzen sich zudem für nachhaltige und klimafreundliche Geschäftsprozesse und für die nachhaltige und klimafreundliche Versicherung von Risiken ein.

Der Verband unterstützt die Versicherer bei der Umsetzung von freiwilligen wie auch regulatorisch geforderten Nachhaltigkeitsanforderungen, z. B. durch aktive Befassung mit dem Thema Nachhaltigkeit in den Gremien oder Umsetzungshinweisen zu europäischen Nachhaltigkeitsregulierungen. Zusätzlich unterstützt der Verband auch freiwillige internationale Initiativen und ist sowohl Supporter der Principles for Responsible Investment (PRI) als auch als erster Versicherungsverband Supporter der Net-Zero Asset Owner Alliance (NZAOA).

Das Papier gibt darüber hinaus Hinweise, dass die Auseinandersetzung mit Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage für einen Versicherer sinnvoll und notwendig ist und diskutiert Ansätze zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in der Kapitalanlage. Je nach Größe und individueller Situation des Versicherers können dabei unterschiedliche Nachhaltigkeitsansätze bzw. eine Kombination daraus sinnvoll sein.

Die Auseinandersetzung mit Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage ist für einen Versicherer sinnvoll und notwendig.

© GDV 2026

Auf dem Weg zu einer Klassifizierung von Nachhaltigkeit

Angesichts des drohenden Klimawandels, einer rasant steigenden Weltbevölkerung und einer zunehmenden globalen Unsicherheit erachtet die deutsche Versicherungswirtschaft die gesellschaftlichen Bemühungen um eine stärkere Ausrichtung der globalen Wirtschaft am Konzept der Nachhaltigkeit als wichtig. Der Ende 2021 erschienene Bericht des IPCC hat die Dringlichkeit der Neuorientierung nochmals deutlich vor Augen geführt.

Der Weg kann nur zu mehr Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage führen.

Gab es zunächst keine einheitliche Definition für Nachhaltigkeit, wurde in der Europäischen Union mit der Taxonomieverordnung und den technischen Bewertungskriterien zwischenzeitlich ein ambitioniertes Rahmenwerk für nachhaltige Investitionen etabliert. Umfangreich werden dort, zunächst für die Umweltziele Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel, Voraussetzungen festgelegt, die erfüllt sein müssen, damit eine wirtschaftliche Tätigkeit als ökologisch nachhaltige wirtschaftliche Tätigkeit angesehen werden kann. Verbunden ist das alles mit Offenlegungspflichten. Versicherer müssen in ihrer nichtfinanziellen Erklärung offenlegen, wie ihre eigenen Tätigkeiten mit ökologisch nachhaltigen wirtschaftlichen Tätigkeiten verbunden sind. Neben dem Underwriting geht es hier insbesondere auch um die Finanzierung nachhaltiger wirtschaftlicher Tätigkeiten über die Kapitalanlage.

Dabei ist die Taxonomieverordnung nicht als Investmentkatalog gedacht. Auch definiert die Taxonomieverordnung keine Ausschlusskriterien für die Kapitalanlage. Nur wenn auch nachhaltige Investitionen ein attraktives Rendite-Risiko-Profil aufweisen, können die Unternehmen die vertraglich zugesicherten Leistungsversprechen gegenüber ihren Kundinnen und Kunden sicher und jederzeit erfüllen. Mit der verpflichtenden Offenlegung zur Taxonomie müssen sich Versicherer aber auch dem gesellschaftlichen Diskurs zu der Frage stellen, wie sie es denn mit Nachhaltigkeit in ihrer Kapitalanlage halten. Zu diesem Diskurs gehört, dass über die Rahmenbedingungen für eine nachhaltige Kapitalanlage und die Finanzierung der Transformation gesprochen und Verbesserungsbedarf identifiziert wird, beispielsweise, dass eine ausreichende Zahl investierbarer nachhaltiger Projekte geschaffen wird. Die wesentliche Frage der Transformation zu nachhaltigen Investments wird in der Taxonomie bislang leider nicht adressiert. Daneben sollte eine stringentere Internalisierung externer Effekte bei den Verursachern von z. B. Umweltschäden erreicht werden. Regeln im Bereich der Nachhaltigkeit sollten möglichst für alle Anlegergruppen einheitlich sein, damit es nicht zu Wettbewerbsnachteilen kommt.

© GDV 2026

Was ist Nachhaltigkeit?

Das Thema Nachhaltigkeit ist in der Finanzwelt weiterhin ein dominierendes Thema. Mittlerweile gibt es mit der Taxonomie auch eine Orientierung, was als nachhaltig anzusehen ist. Allerdings befindet sich die Taxonomie noch am Anfang ihrer Entwicklung. Für wesentliche Teile der Kapitalanlagen der Versicherer gibt es noch keine Bewertungskriterien. Zudem umfassen die Bewertungskriterien erst zwei Umweltziele. Die finalen Kriterien für die vier weiteren Umweltziele stehen noch aus – ebensowenig sind bislang soziale Investments Gegenstand der Taxonomie.

Daraus, dass es für Teile der Kapitalanlage keine Bewertungskriterien gibt, darf aber nicht geschlossen werden, dass diese Kapitalanlagen pauschal als nicht nachhaltig zu qualifizieren sind. So stoßen weite Teile des Investitionsspektrums oder der Investitionsobjekte nur wenig CO_2 aus und belasten daher die Umwelt nur in geringem Maße. Die Abgrenzung nachhaltig ja oder nein kann im Einzelfall schwierig sein. Aus Sicht institutioneller Investoren ist dies nachteilig, da dadurch die Operationalisierbarkeit im Unternehmen erschwert wird.

Nachhaltigkeit als wesentlicher Bestandteil des Versicherungsgeschäfts

Dem Versicherungsprinzip liegt historisch der Gedanke von Solidargemeinschaften zugrunde, die sich gegenseitig in einer Risikogemeinschaft gegen (existenzielle) Risiken absichern – und dies auch über sehr lange Zeiträume. Ökonomische Nachhaltigkeit ist daher per se ein wesentliches Merkmal eines Versicherers. Es findet sich z. B. in vielen Produkten oder in der Form des Arbeitsumfeldes wieder. So zahlen die deutschen Lebensversicherer jedes Jahr rund 220 Milliarden Euro an ihre Kundinnen und Kunden aus. Geld, das über lange Zeiträume angespart und im Interesse der Versicherungskunden zur Erwirtschaftung einer attraktiven Rendite angelegt und verwaltet wurde. Die Unternehmen tragen damit in erheblichem Maße zur Sicherung der Altersversorgung in der Bevölkerung und zur sozioökonomischen Stabilität insgesamt bei. Versicherer stellen unverzichtbare Absicherungsmöglichkeiten für Berufsunfähigkeit und andere existenzielle Risiken bereit und fördern den Ausbau von Erneuerbaren Energien, indem sie versicherungstechnische Expertise und innovative Versicherungslösungen anbieten. Darüber hinaus sind Grundsätze guter Unternehmensführung bzw. Governance bereits seit mehreren Jahren ein wesentlicher Teil in den Prozessen und Prüfungen der Gesellschaften. Auch soziale Aspekte werden berücksichtigt, beispielsweise indem Unternehmen in soziale Projekte investieren.

Nachhaltigkeit in all ihren Facetten ist Kernbestandteil des Versicherungsgeschäfts.

© GDV 2026

Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage

Im Bereich der internationalen Kapitalanlagen hat sich zum Thema Nachhaltigkeit das Kürzel „ESG“ etabliert. ESG steht für Umwelt (Environment), Soziales (Social) und gute Unternehmensführung (Governance). Unter den jeweiligen Oberbegriffen befindet sich eine Vielzahl von Einzelkriterien, die bei einer Investitionsentscheidung berücksichtigt werden können.

Nachhaltige Investitionen berücksichtigen zusätzlich zu den bislang gängigen Entscheidungskriterien der Kapitalanlage (Risiko, Rendite, Liquidität und Qualität) ESG-Kriterien in der Investitionsentscheidung. Es ist aber auch notwendig zu berücksichtigen, welche Auswirkungen die Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeit haben, d. h. welchen Impact sie ggf. auslösen. Auch wenn mit der Taxonomie jetzt der Grundstein für ein gemeinsames Verständnis geschaffen wurde, zumindest was das E in ESG angeht, ist ein solches von nachhaltigen Investitionen nur über einen Materialitätsgedanken möglich und sinnvoll. Bei einer materiellen ESG-Analyse liegt der Fokus auf Faktoren, die einen spürbaren Effekt auf das ESG-Risikoprofil und somit auch die finanzielle Performance eines Unternehmens haben können.

Eine wertebasierte allgemeingültige Definition für nachhaltige Kapitalanlagen kann es nicht geben, aber über den Materialitätsgedanken ist eine risikobasierte Einordnung nach ESG-Kriterien in der Kapitalanlage möglich. Dennoch muss eine nachhaltige Kapitalanlage über eine reine risikobasierte ESG-Prüfung der Kapitalanlagen hinausgehen. Bereits 1987 definierten die Vereinten Nationen: „Nachhaltige Entwicklung ist eine Entwicklung, die den Bedürfnissen der heutigen Generation entspricht, ohne die Möglichkeiten künftiger Generationen zu gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse zu befriedigen“. Eine Aussage, die auch durch den Beschluss des Bundesverfassungsgerichts zum deutschen Klimaschutzgesetz unterstrichen wurde. In den letzten Jahrzehnten hat sich gezeigt, dass konkrete Ziele notwendig sind, an denen sich nicht nur Staaten, sondern auch der private Sektor orientieren kann. 2015 verabschiedeten die Vereinten Nationen die Agenda 2030 mit 17 globalen Zielen für nachhaltige Entwicklung – den UN Sustainable Development Goals (UN SDGs; siehe Schaubild). Diese Ziele ermöglichen eine einheitliche Wegrichtung und Orientierung für Staaten und auch Unternehmen, um eine nachhaltige Entwicklung zu fördern. Nachhaltigkeit beinhaltet nicht nur die Risikosicht (ESG-Kriterien), sondern auch die Inside-Out-Perspektive, also die Frage des Impacts. Diesbezüglich lässt sich dann wieder gut an die SDGs anknüpfen.

Vor diesem Hintergrund begrüßt die deutsche Versicherungswirtschaft ausdrücklich die Taxonomieverordnung als wissenschaftsbasiertes Klassifizierungssystem. Aus Sicht der deutschen Versicherungswirtschaft ist ein guter Anfang gemacht. Damit die Taxonomie von institutionellen Investoren sinnvoll verwendet werden kann, sollte der Anwendungsbereich beständig erweitert werden.



Die UN Sustainable Development Goals
Quelle: un.org

© GDV 2026

Die Kapitalanlagen der Versicherer

Deutsche Erstversicherer verfügen über die sehr hohe Summe von ca. 1.800 Milliarden Euro Kapitalanlagen. Dieses Geld gehört jedoch nicht den Versicherern, sondern den Kundinnen und Kunden. Versicherer müssen diese Kundengelder verantwortungsvoll anlegen, um die vertraglichen Leistungsgarantien zu erfüllen. Das heißt in erster Linie sicher und rentabel. Vermehrt eignen sich dafür auch an Nachhaltigkeitskriterien ausgerichtete Kapitalanlagen.

Versicherer gehören zu den größten institutionellen Investoren der Welt. Deutsche Erstversicherer verfügen über Kapitalanlagen von zusammen 1,8 Billionen Euro (Stand 31.12.2021). Dies entspricht dem Volumen von fast vier deutschen Bundeshaushalten. Jeden Tag legen die Versicherer mehr als eine Milliarde Euro an den Kapitalmärkten an. Das Geld steht aber nicht den Versicherern zur freien Verfügung, sondern gehört in erster Linie den Kundinnen und Kunden, die es den Unternehmen in Form von Beiträgen nur auf Zeit überlassen haben.

Die Interessen der Kundinnen und Kunden stehen im Vordergrund

Entsprechend sind die Versicherer bei der Anlage auch nicht völlig frei, sondern müssen stets darauf achten, dass sie mit den Kundengeldern verantwortungsvoll umgehen, um z. B. garantierte Rentenleistungen oder Schadenzahlungen jederzeit sicher und vollständig erfüllen zu können. Aufgrund der hohen sozialpolitischen Bedeutung von Versicherern unterliegen die Unternehmen einer Reihe aufsichtsrechtlicher Bestimmungen, die insbesondere im europäischen Aufsichtssystem Solvency II zusammengefasst sind. Für die Kapitalanlage besonders wichtig sind hierbei der Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht und die allgemeinen Anlagegrundsätze im § 124 VAG. Bei Kapitalanlageentscheidungen achten die Versicherer im Interesse ihrer Kundinnen und Kunden daher auf die Grundsätze Qualität, Sicherheit, Rentabilität und Liquidität. Durch die Berücksichtigung der Anlagegrundsätze sollen erkennbar finanziell nachteilige Anlageentscheidungen möglichst ausgeschlossen werden.

Bei Kapitalanlageentscheidungen stehen die Grundsätze Qualität, Sicherheit, Rentabilität und Liquidität im Vordergrund.

Auch Kapitalanlagen mit Nachhaltigkeitsbeiträgen müssen diese Anlagegrundsätze erfüllen. So kann z. B. ein Investment in einen Windpark ein finanziell attraktives und sicheres Investment sein, das gleichzeitig auch gut für die Umwelt ist. Genauso gibt es aber auch Investitionen, die mit unangemessen hohen Risiken verbunden und somit nicht im Interesse der Kundinnen und Kunden sind. So sind z. B. im Umfeld der Erneuerbaren Energien mittlerweile einige vielversprechende Anbieter und Geschäftsmodelle wieder vom Markt verschwunden.

© GDV 2026



Fokus auf langfristige und sichere Kapitalanlagen

Versicherungsunternehmen haben aufgrund ihres auf die langfristige Absicherung von Risiken ausgerichteten Geschäftsmodells seit jeher ein großes Interesse an ökonomisch nachhaltigen Kapitalanlagen mit stabilen Kapitalflüssen. Ein besonderes Merkmal der Lebensversicherer ist, dass sie ihre Kapitalanlagen oftmals bis zur Fälligkeit halten, um ihre ebenfalls langlaufenden Verbindlichkeiten erfüllen zu können. Die durchschnittliche Restlaufzeit der festverzinslichen Kapitalanlagen beträgt aktuell mehr als 15 Jahre. Diese langfristige Ausrichtung der Kapitalanlage passt auch gut zu vielen Infrastrukturprojekten mit Laufzeiten von 20 oder 30 Jahren.

Die Kapitalanlage der Versicherer ist langfristig ausgelegt und kann daher auch die langfristige Transformation der Wirtschaft unterstützen.

Als Folge der oben beschriebenen Bedingungen gliedern sich die Kapitalanlagen der Assekuranz in einen sehr hohen Anteil risikoarmer und breit diversifizierter Renteninvestments bei gleichzeitig nur geringen Teilen risikoreicherer Anlagen.

Kapitalanlagen mit Nachhaltigkeitsbeiträgen der Versicherer

ESG-Aspekte können die Investitionsentscheidung der Versicherer sinnvoll erweitern. Da Informationen gemäß der Taxonomie erst stufenweise veröffentlicht werden und wesentliche Teile der Kapitalanlagen deutscher Versicherer nicht umfassen, lässt sich bisher jedoch nicht seriös die Frage beantworten, wieviel Prozent der Kapitalanlagen der Versicherer eigentlich nachhaltig im Sinne der europäischen Regulierung (Taxonomieverordnung, Offenlegungsverordnung) investiert sind. Und wenn die die Taxonomie nicht um weitere Assetklassen ergänzt und internationalisiert wird, wird dies auf absehbare Zeit auch so bleiben. Die Unter-

© GDV 2026

nehmen müssen daher individuelle Annahmen treffen und eigene wertebasierte Definitionen aufstellen. Sicher ist, dass viele deutsche Versicherer in den vergangenen Jahren viel Expertise in diesem Bereich aufgebaut und ESG-Konzepte in die Kapitalanlage integriert haben. Zunehmend lassen die Unternehmen im Interesse der Leistungsfähigkeit gegenüber den Versicherungskunden ökologische und soziale Standards sowie eine Bewertung der Grundsätze der Unternehmensführung im Rahmen einer umfassenden Risikoanalyse in ihre Anlageentscheidungsprozesse einfließen. Bieten Versicherer ihren Kunden Versicherungsanlageprodukte an, dann legen sie ihren Kunden dar, wie sie Nachhaltigkeitsrisiken in ihren Investitionsentscheidungen berücksichtigen. Außerdem geben sie auch an, welche Sorgfaltspflichten sie im Hinblick auf die Auswirkungen ihrer Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren anwenden.

Die folgenden Einschätzungen basieren auf aktuellen unternehmensindividuellen Annahmen und Bewertungen.

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren in der Kapitalanlage ist weit verbreiteter Standard bei Versicherern.

Fakten und Trends zur Nachhaltigkeit der Kapitalanlagen deutscher Versicherer

- Ende 2021 hatten deutsche Versicherer mit fast 90 % der gesamten Kapitalanlagen deutscher Erst-VU die Principles for Responsible Investments (PRI) unterzeichnet. Mit ihrer Unterschrift verpflichten sich die Unternehmen, ESG-Aspekte in ihre Analysen und in ihr Portfoliomanagement zu integrieren und von Geschäftspartnern in direktem Dialog den Schutz der Umwelt, die Einhaltung sozialer Standards und gute Unternehmensführung zu verlangen.

- Ende 2021 waren deutsche Versicherer mit rund der Hälfte der gesamten Kapitalanlagen deutscher Erst-VU der Net-Zero Asset Owner Alliance (AOA) beigetreten. In der AOA setzen sich die Mitglieder Dekarbonisierungsziele und -zielpfade für ihre Kapitalanlagen und wirken auf ihre Zielunternehmen ein, um diese Ziele zu erreichen. Aufgrund der Kapitalbündelung, in der AOA sind per Januar 2022 weltweit Kapitalanlagen in Höhe von 10,6 Billionen USD zusammengeschlossen, kann hier nachdrücklich auf Zielunternehmen eingewirkt werden.

- Nahezu 90 % der Versicherer berücksichtigen aktuell bereits ESG-Faktoren bei der Kapitalanlage.

- Neben Negativlisten werden von den Versicherungsunternehmen in der Kapitalanlage zunehmend ESG-Konzepte wie Positivlisten oder Engagement-Ansätze angewendet – häufig auch in Kombination (siehe Seite 18).

- Bei der Anwendung von ESG-Konzepten berücksichtigen Versicherer die Faktoren Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung (ESG) gleichermaßen, d. h. es findet in der Regel keine deutliche Bevorzugung eines Faktors statt. Im Interesse eines möglichst weitreichenden und flexiblen Ansatzes ist aus Unternehmenssicht die gesamthafte Betrachtung von ESG einer einseitigen Konzentration auf Umweltbelange bzw. Klimaschutz vorzuziehen.

© GDV 2026

Der europäische Rahmen für nachhaltige Investitionen

Der europäische Rahmen für nachhaltige Investitionen wurde in den letzten Jahren wesentlich aufgebaut und weiterentwickelt. Dies stellt die Unternehmen vor große Herausforderungen, bringt aber auch viele Chancen mit sich.

In der EU wurde in den letzten Jahren ein komplexer und für alle Anwender herausfordernder Regulierungsrahmen für nachhaltige Investitionen geschaffen. 2018 hat eine von der Europäischen Kommission eingesetzte Expertengruppe (High-Level Expert Group, HLEG) einen Bericht vorgelegt, in dem weitreichende Empfehlungen für eine nachhaltige Finanzierung der Europäischen Wirtschaft unterbreitet wurden. Seitdem ist viel passiert. Die Europäische Kommission hat im März 2018 in direkter Folge des Berichts der HLEG ihren ersten „Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums" vorgelegt. Dieser enthielt ein ganzes Bündel von Maßnahmen und wurde im Juli 2021 mit der Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft (engl. Renewed Sustainable Finance Strategy) und weiteren Maßnahmen fortgeschrieben. Im Dezember 2019 folgte dem Aktionsplan dann noch der Europäische Grüne Deal, der wiederum Maßnahmen beinhaltete.

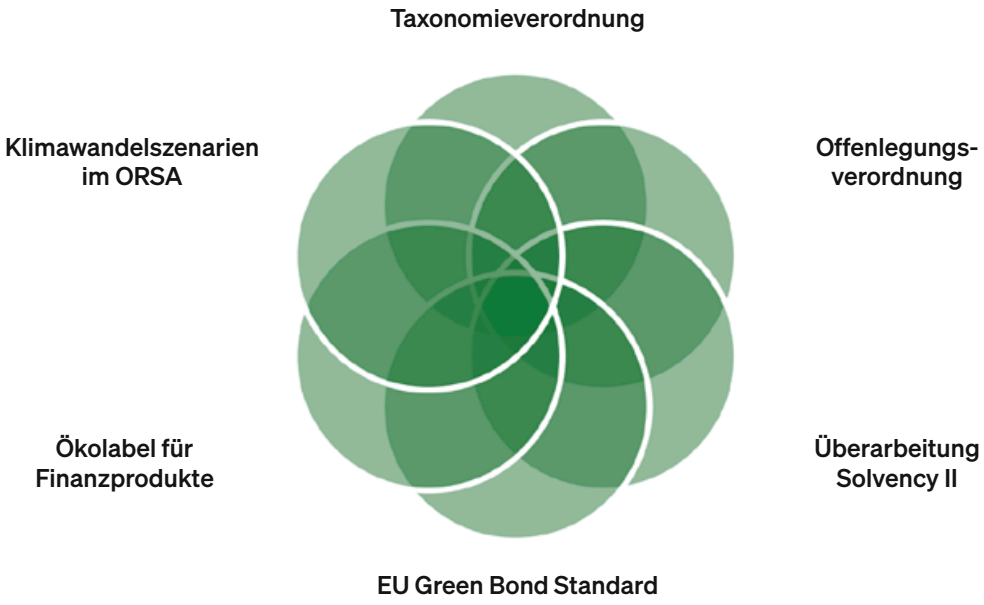
Der europäische Rahmen für nachhaltige Investitionen hat sich in den letzten Jahren sehr dynamisch entwickelt.

Teil der Maßnahmen waren auch Regulierungsvorhaben, die für die Kapitalanlage von großer Bedeutung sind, gehen sie doch mit Berichts- und Offenlegungspflichten einher. Zu nennen sind hier insbesondere die Taxonomieverordnung und die Offenlegungsverordnung.

Taxonomieverordnung

Die Taxonomieverordnung (Verordnung 2020/852 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung 2019/2088) gilt als ein Kern der europäischen Nachhaltigkeitsregulierung. Mit ihr und den zu ihr ergangenen Delegierten Verordnungen werden Kriterien festgelegt, anhand derer bestimmt werden kann, wann eine wirtschaftliche Tätigkeit ökologisch nachhaltig ist und damit einen wesentlichen Beitrag zu einem der sechs in der Taxonomieverordnung festgelegten Umweltziele leistet. Die Kriterien gibt es bislang für die Umweltziele Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel. Für die anderen vier Umweltziele liegen Vorschläge der Platform for Sustainable Finance vor. Diese müssen von der EU-Kommission noch umgesetzt werden. Es steht aber bereits jetzt fest, dass diese nicht mehr so rechtzeitig kommen, um diese ab dem 1. Januar 2023 anwenden zu können. Einen zeitlichen Ausblick konnte die EU-Kommission bislang nicht geben.

© GDV 2026



Unternehmen, die eine nichtfinanzielle Erklärung abzugeben haben, müssen den Anteil ihrer taxonomiefähigen bzw. später taxonomiekonformen Assets in die abzugebende Erklärung aufnehmen. Dies gilt sowohl für Unternehmen der Finanzwirtschaft als auch der Realwirtschaft. Investoren und Kunden können dann direkt sehen, wie „grün" ihr Versicherer ist. Noch trifft die Berichtspflicht nur große Versicherer mit in der Regel mehr als 500 Mitarbeitern. Mit der Überarbeitung der Bilanzierungsrichtlinie 2013/34 durch die Corporate Sustainability Reporting Directive soll die Schwelle jedoch deutlich gesenkt werden und weitere Kriterien zur Anwendung kommen. Damit wird der Anwendungsbereich für wesentlich mehr Versicherer eröffnet. Die Taxonomieverordnung regelt zudem in ihren Artikeln 5 bis 7, dass Angaben zu Taxonomiequoten in Finanzprodukten zu machen sind.

Taxonomieverordnung und Offenlegungsverordnung sind die in der Praxis relevantesten Regelwerke. Hinzu kommt die Erweiterung der CSRD.

Offenlegungsverordnung[1]

Ebenfalls relevant ist die Offenlegungsverordnung (Verordnung 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor). Versicherungsunternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern müssen Strategien zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken bei ihren Investitionsentscheidungen veröffentlichen. Wenn sie Nachhaltigkeitsrisiken bei Ihren Investitionsentscheidungen berücksichtigen, müssen sie Sorgfaltsstrategien zu nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren formulieren und offenlegen, welche negativen Auswirkungen ihre Investitionsentscheidungen tatsächlich nach sich ziehen. Zudem muss die Quote nachhaltiger Kapitalanlagen ermittelt und berichtet werden. Auch auf Ebene des Unternehmens muss Transparenz über die Strategien für den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken bei Investitionsentscheidungen und in der Vergütungspolitik hergestellt werden. Und spätestens ab dem 30. Dezember 2022 müssen dann auch die nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Ebene des Finanzprodukts offengelegt werden. Auch hier können Investoren und Kunden wieder beurteilen, wie „grün" ihr Versicherer ist. Zusätzlich werden im Rahmen der Informationen zu nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren auch Soziale Aspekte und Aspekte guter Unternehmensführung kommuniziert. Ziel ist es, Informationsasymmetrien zwischen Unternehmen und Investor bzw. Kunde abzubauen. Die Offenlegungspflichten werden sehr detailreich in einer Delegierten Verordnung 2022/1288 konkretisiert. Anzuwenden ist sie ab dem 1. Januar 2023.

1 Verordnung 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor

© GDV 2026



Weitere relevante Regulierungen

Weitere wichtige Regulierungsvorhaben mit Bezug zur Kapitalanlage der Versicherer befinden sich noch im Gesetzgebungsvorhaben, wie beispielsweise der EU Green Bond Standard, das Ökolabel für Finanzprodukte und die Berücksichtigung von Klimawandelszenarien im ORSA, enthalten in den Gesetzentwürfen zum Solvency II-Review.

Andere potenzielle Regulierungsvorhaben liegen bislang nur als Vorschläge von Experten vor. Dazu gehören die Vorschläge zur Erweiterung der Taxonomie um eine Significant-harmful-/Low-Environmental-Impact-Taxonomie und die Vorschläge für eine soziale Taxonomie. Noch nicht angegangen wurden zudem die in der Renewed Sustainable Finance Strategie genannten grünen Verbriefungen.

Der deutsche Gesetzgeber hält sich hier weitgehend zurück. Dies ist auch sinnvoll, um einerseits etwaige widersprechende Regelungen zu vermeiden. Andererseits aber auch, um deutsche Unternehmen nicht mit noch zusätzlichen Pflichten zu belegen, die zu einem wirtschaftlichen Nachteil gegenüber europäischen Wettbewerbern führen können. Gerade im Bereich der Nachhaltigkeitsregulierung ist im Sinne einer verbesserten Transparenz und Umsetzbarkeit eine abgestimmte europäische – im Idealfall sogar weltweite – Regulierung unbedingt nationalen Sonderregeln vorzuziehen.

© GDV 2026

Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in der Kapitalanlage

Die Einführung neuer Prozesse oder Verhaltensweisen stößt häufig zunächst einmal auf Widerstand. Denn solche Veränderungen bedeuten für die Unternehmen einen zum Teil erheblichen Aufwand, dem zur Rechtfertigung ein konkreter Nutzen gegenüberstehen muss.

Für die Entscheidung eines Versicherers, Nachhaltigkeitskriterien in der Kapitalanlage zu berücksichtigen, können verschiedene unternehmensinterne oder externe Gründe ausschlaggebend sein. In den folgenden Abschnitten sollen aus Sicht der Versicherungswirtschaft einige zentrale Motivationen dargestellt werden.

Jedes Unternehmen trägt Verantwortung für die nachhaltige Transformation der Wirtschaft.

Unternehmerische Verantwortung

Unternehmerische Verantwortung (auch Corporate Responsibility bzw. Corporate Social Responsibility) beschreibt die Übernahme gesellschaftlicher Verantwortung im Rahmen des wirtschaftlichen Handelns, auch im Sinne eines freiwilligen Beitrags von Unternehmen zu einer nachhaltigen Entwicklung, der über die gesetzlichen Forderungen hinausgeht. Verantwortliches Handeln kann sich auf die Kernfelder der Geschäftstätigkeit – wie z. B. die Kapitalanlagen –, ökologisch relevante Aspekte sowie die Mitarbeiterführung und den Austausch mit relevanten Anspruchsgruppen beziehen. Versicherer sind häufig nicht mehr nur in ihrem Ursprungsland tätig, sondern betreiben ihr Geschäft weltweit. In einem solchen nicht einheitlich regulierten Umfeld bekommt die unternehmerische Verantwortung eine besondere Bedeutung. Die Unternehmensleitung entscheidet über die Ausrichtung der unternehmerischen Verantwortung. Der zuletzt veröffentlichte IPCC-Bericht[2] unterstreicht einmal mehr, wie dringlich es ist, Verantwortung zu übernehmen.

Versicherungen dienen grundsätzlich dazu, die finanziellen Auswirkungen von Schäden auszugleichen, zumindest aber zu begrenzen, sodass keine für die Versicherten existenziellen Risiken entstehen. Somit war die Versicherungswirtschaft schon immer im Sinne ihrer Kundinnen und Kunden auf ökonomische Nachhaltigkeit ausgerichtet. Ferner spielen soziale Nachhaltigkeitsaspekte wie die Sicherung der Grundbedürfnisse und Armutsvermeidung traditionell eine wesentliche Rolle.

© GDV 2026

2 6. IPCC-Bericht, zuletzt aktualisiert am 4. April 2022, Fundstelle: https://www.ipcc.ch/assessment-report/ar6/



Nachhaltigkeit ist eines der großen Themen unserer Zeit.

Mit der Verabschiedung des Pariser Klimaabkommens und der Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung haben sich die unterzeichnenden Staaten erstmals konkrete, allgemeingültige Ziele gesetzt und damit den Handlungsdruck auf Wirtschaft und Gesellschaft deutlich erhöht. Nachhaltigkeit ist damit eines der großen Themen unserer Zeit. Vor dem Hintergrund der in den beiden Abkommen ausgedrückten umfassenden gesellschaftlichen Übereinkunft ist es daher naheliegend, dass auch der Versicherungssektor in seinem unternehmerischen Handeln Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt. Dies umfasst auch die Kapitalanlagefunktion.

Auf dem Weg zu einer nachhaltigeren ressourceneffizienten Wirtschaft kommt dem Finanzsektor und hier insbesondere den Versicherern als maßgebliche institutionelle Investorengruppe eine bedeutende Rolle zu. Versicherer haben eine große Bedeutung und entsprechende Verantwortung bei der Umsetzung der in den internationalen Abkommen und von der EU-Kommission formulierten Ziele.

Unternehmen, die sich gegenüber der Gesellschaft als verantwortlich verstehen, beziehen bereits aus positiven Effekten für ihre Umwelt eine Motivation für ihre Tätigkeit. Die Wahrnehmung der unternehmerischen Verantwortung in diesem Kontext ist jedoch nicht nur als gesellschaftliche Verpflichtung, sondern darüber hinaus auch als Chance für das einzelne Unternehmen zu verstehen. Die systematische Integration von Nachhaltigkeit in die Kapitalanlage kann vor dem Hintergrund einer zunehmend sensibilisierten Öffentlichkeit im Wettbewerb durchaus einen Erfolgsfaktor darstellen – insbesondere, wenn es gelingt, die Anforderungen an die Nachhaltigkeit von Investments mit weiterhin attraktiven Renditen in Einklang zu bringen.

Eine gelebte unternehmerische Verantwortung kann dazu beitragen, die gesellschaftlichen Erwartungen an die Geschäftstätigkeit von Unternehmen zu erfüllen. Geschäftspolitik und Außendarstellung eines Versicherungsunternehmens sind hierauf abzustimmen. Unternehmensinteressen und unternehmerische Verantwortung sind keine Gegenspieler, sondern sich ergänzende Faktoren.

© GDV 2026

Erwartungen von Außen

Die Themen Umweltschutz, Soziales und gute Unternehmensführung gewinnen seit vielen Jahren deutlich an gesellschaftlicher Bedeutung und finden sich auch auf politischer Ebene wieder. Zudem werden durch NGOs gesellschaftliche Interessen auch durch nicht staatlich organisierte Interessenverbände öffentlich adressiert. Neben diesen gesamtgesellschaftlichen Erwartungen an die Politik – allen Aspekten der Nachhaltigkeit gerecht zu werden – werden auch Unternehmen zu nachhaltigerem Handeln aufgefordert. So sind Großanleger wie Versicherer oder Pensionskassen angehalten, ihre Kapitalanlagen auf ESG-Kriterien hin zu überprüfen. Den gesellschaftlichen Wandel und die damit verbundene Forderung nach mehr Nachhaltigkeit nehmen Versicherungsunternehmen auch unmittelbar im Dialog mit ihren Kundinnen und Kunden wahr. Durch das wachsende Nachhaltigkeitsbewusstsein der Versicherungskunden fordern diese mit ihren Entscheidungen die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten stärker ein. Kundinnen und Kunden interessieren sich dabei nicht nur für die Nachhaltigkeit des Versicherungsunternehmens selbst, sondern wünschen sich auch die Einhaltung bestimmter ESG-Kriterien oder nachhaltige Kapitalanlageprodukte im Produktspektrum der Assekuranz. Seit dem 2. August 2022 müssen Vermittler ihre Kunden zudem zu ihren Nachhaltigkeitspräferenzen befragen. Das besondere Interesse von Firmenkunden an Nachhaltigkeitsfragen kann sich daraus ergeben, dass diese wiederum ihren eigenen Kundinnen und Kunden verpflichtet sind und deshalb ESG-Aspekte in ihrem Geschäftsablauf berücksichtigen.

Die Erwartung, nachhaltigen Anforderungen gerecht zu werden, findet sich auf allen Ebenen wieder: Politik, Zivilgesellschaft, Unternehmen der Real- und Finanzwirtschaft.

Neben den Versicherungskunden erwarten zudem häufig die eigenen Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, dass ihr Unternehmen bereit ist, gesellschaftliche Verantwortung zu übernehmen und Unternehmensentscheidungen unter Beachtung von Nachhaltigkeitskriterien zu treffen. Dazu kann z. B. gehören, die Kapitalanlage so zu betreiben, dass neben den wirtschaftlichen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen auch ökologische und soziale Aspekte angemessene Beachtung finden.

Eine positive Reputation ist der bedeutendste immaterielle Vermögenswert eines Unternehmens.

In ihrer gesellschaftlichen Verantwortung stehen Versicherer nicht nur als Risikoträger in einer zentralen Position, sie haben auch mit ihren Kapitalanlageentscheidungen Einfluss auf das weltweite nachhaltige Wirtschaften.

Reputationsrisiken und -chancen

Eine positive Reputation ist der bedeutendste immaterielle Vermögenswert eines Unternehmens und ausschlaggebend für dessen Wert und zukünftigen Geschäftserfolg. Während der Aufbau eines guten Rufs Jahrzehnte dauern kann, erfolgt der Verfall oftmals innerhalb weniger Augenblicke. Besonders in der heutigen multimedialen Welt mit unbegrenztem Informationszugang ist die Reputation daher besonders kostbar und schützenswert. Durch die hohe Dichte im Versicherungsmarkt und den vorherrschenden Verdrängungswettbewerb stellt die Reputation für die Unternehmen des Versicherungssektors zum einen eine Chance, zum anderen aber auch ein nicht zu unterschätzendes Risiko dar.

Reputation und Nachhaltigkeit stehen in engem Zusammenhang. Ist das Thema Nachhaltigkeit im Unternehmen in allen drei ESG-Ausprägungen verankert, wird dadurch ein wichtiger Grundstein im Rahmen des Reputations-Risikomanagements gelegt. Die meisten Reputationsschäden von Unternehmen sind auf Skandale als Folge nicht nachhaltigen Verhaltens zurückzuführen. Darunter fallen zum Beispiel die Nichtbefolgung von Gesetzen und Vorschriften, unlautere Geschäftspraktiken, fragwürdige Arbeitsbedingungen oder die Verursachung von Umweltschäden. Aber auch der Vorwurf, sich grüner zu geben, als man tatsächlich ist, das sogenannte Greenwashing, ist für Versicherer gefährlich. Dabei kann jedoch

© GDV 2026

nicht nur eigenes Fehlverhalten zu einem Reputationsschaden führen, sondern auch die Unterhaltung einer Geschäftsbeziehung mit bestimmten Unternehmen. Auch die Investition in Unternehmen, denen nicht nachhaltiges Verhalten nachgesagt wird, kann die Reputation eines Versicherungsunternehmens gefährden.

Negative Effekte eines materialisierten Reputationsrisikos können sich zum Beispiel in abschmelzenden Neubeiträgen, erhöhtem Storno, einer Abkehr von Investoren oder einem Einbruch beim Firmenkundengeschäft in der betrieblichen Altersvorsorge zeigen oder auch negative Auswirkungen auf die Mitarbeitersuche haben.

In der Auseinandersetzung mit dem Thema Nachhaltigkeit hat ein Unternehmen die Chance, sich zu den einzelnen Themen innerhalb seiner Nachhaltigkeitsstrategie aktiv zu positionieren. Dabei sollte es nicht nur um eine mögliche Vermeidung von Reputationsrisiken gehen, sondern auch um das Erkennen, Steuern und Überwachen dieser Risiken im Unternehmen. Insbesondere ein unternehmensweiter Abgleich über die Entwicklung der einzelnen Maßnahmen und Zielsetzungen ermöglicht eine zeitnahe Identifikation und damit auch die Verringerung von Reputationsrisiken.

Beim Thema Nachhaltigkeit liegt bei Versicherern ein besonderer Fokus auf den Kapitalanlagen. Mittlerweile wird vielfach erwartet, dass über die Kapitalanlage der Versicherer ein erheblicher Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung in der Gesellschaft geleistet wird. Aufgrund der großen Volumina in der Kapitalanlage des Versicherungssektors ist dieser Bereich unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten als wesentlich zu bewerten.

Die Versicherer werden sich daher mehr und mehr mit dem Thema Nachhaltigkeit in allen Unternehmensbereichen, insbesondere auch in der Kapitalanlage auseinandersetzen. Die bewusste Entscheidung, wem ein Versicherungsunternehmen die Gelder seiner Kundinnen und Kunden anvertraut, gewinnt zunehmend an Bedeutung für dessen Reputation.

Rendite-Risiko-Aspekte von nachhaltigen Kapitalanlagen

Die Berücksichtigung von ESG-Aspekten hat Einfluss auf das Rendite-Risiko-Profil von Kapitalanlagen. Dabei können bestimmte Nachhaltigkeitsaspekte wesentliche finanzielle Auswirkungen haben, andere sind nicht unmittelbar finanziell relevant, werden aber als zusätzliches Selektionsmerkmal in die Anlageentscheidung einbezogen. Die Höhe des Einflusses hängt stark von Art und Umfang ab, wie ESG-Kriterien in den Investmentprozess integriert werden.

Auf der Risikoseite können Investitionen in ESG-konforme Anlagen zur Vermeidung oder Verringerung von Groß-, Extrem- bzw. singulären Risiken beitragen. Staaten, Unternehmen oder Einrichtungen, die in der öffentlichen Meinung in Misskredit fallen und nicht nachhaltig wirtschaften, unterliegen häufig Mittelabflüssen und somit Wertverlusten. Grundsätzlich sollte dies bereits in der klassischen Finanzanalyse der Investoren berücksichtigt werden. Auch sind Nachhaltigkeitsaspekte, die wesentliche finanzielle Auswirkungen auf die Sicherheit, Rentabilität, Liquidität oder Qualität der Kapitalanlagen haben, bereits unter Solvency II im Rahmen des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht (Prudent Person Principle – PPP) zu würdigen. Um die Identifikation und Bewertung von ESG-Risiken zu verbessern, ist eine Sensibilisierung für ESG-Risiken und ein diesbezüglicher Auf- bzw. Ausbau der Expertise im Bereich Nachhaltigkeit sinnvoll.

Auf der Risikoseite können Investitionen in ESG-konforme Anlagen zur Vermeidung oder Verringerung von Groß-, Extrem- bzw. singulären Risiken beitragen.

© GDV 2026



Die ESG-Analyse kann zusätzliche Informationen zum systematischen Risiko von Unternehmen liefern und so das Rendite-Risiko-Profil eines Portfolios verbessern. Eine Konzentration auf materielle ESG-Kriterien ist hierbei aber entscheidend.

Weiterhin können klimabezogene Risiken für das Gesamtunternehmen durch eine entsprechende Selektion bzw. den Ausschluss von diesbezüglich anfälligen Unternehmen reduziert werden. Dies kann für Versicherer hilfreich sein, die beispielsweise auch im Versicherungsbestand eine hohe Abhängigkeit von Wetter und Klima haben. Die Korrelation von Kapitalanlage und Versicherungstechnik wird dadurch verringert, die Stabilität der Betriebsergebnisse erhöht.

Bei den verfolgten ESG-Ansätzen ist risikoseitig zu bedenken, dass sich insbesondere durch den Ausschluss von Emittenten das Universum möglicher Anlagen verkleinert. Analog hierzu werden Positivlisten nur aus vergleichsweise wenigen Emittenten bestehen, sofern sehr strenge Kriterien bei der Auswahl herangezogen werden. Beides kann zu einer geringeren Diversifikation führen, was die Rentabilitäts-, Sicherheits- und Liquiditätsziele sowie statistische Risikomaße in der Kapitalanlage negativ beeinflusst. Dieser Zusammenhang ist aufgrund der absoluten und relativen Höhe der Kapitalanlagen besonders für Versicherungsunternehmen relevant. Ausschluss- und Positivlisten sowie Best in Class-Konzepte müssen daher die unternehmensindividuell zu definierenden Wertvorstellungen widerspiegeln, bei denen die Interessen der Stakeholder zu berücksichtigen sind. Anhand dieser Beurteilung muss zwischen dem Umfang der anzuwendenden ESG-Kriterien und dem Einfluss auf das Portfolio abgewogen werden. Eine pauschale gesetzliche Pflicht, bestimmte Kriterien anzuwenden, wäre daher nicht zielführend. Insbesondere könnte diese zu Herdenverhalten führen, welches das Anlagerisiko erhöht.

Welche ESG-Konzepte angewendet werden, muss jedes Unternehmen für sich entscheiden.

© GDV 2026

Inwieweit ESG-Kriterien in einem Zusammenhang mit der finanziellen Entwicklung von Unternehmen stehen und dadurch die Rendite eines Portfolios beeinflussen, wird wissenschaftlich kontrovers diskutiert. Eine große Zahl wissenschaftlicher Untersuchungen zeigt keine signifikanten systematischen Renditevor- oder -nachteile von nach ESG-Kriterien ausgewählten Kapitalanlagen. Die Ergebnisse sind aber vom Studiendesign und dem gewählten Ansatz abhängig. Grundsätzlich gilt: Je weniger Ausschluss- und Positivkriterien sowie Best in Class-Konzepte mit Einschränkungen des Investmentuniversums verbunden sind und je besser materielle rendite- und risikorelevante ESG-Kriterien identifiziert werden, desto eher kann eine wettbewerbsfähige, risikoadjustierte Rendite oder gar eine Renditeverbesserung nachhaltiger Investments erreicht werden.

Die Berücksichtigung von ESG-Kriterien erzeugt je nach Ausgestaltung nicht zu vernachlässigende Aufwände und Kosten in den Unternehmen. Neben monetären Aufwänden für die Einbeziehung von Dienstleistungen professioneller ESG-Research-Provider sind hierfür auch angemessene unternehmensinterne Prozesse notwendig, beispielsweise für die Beurteilung und Überwachung der Kriterien, den Kauf bzw. Verkauf von konformen bzw. nichtkonformen Anlagen oder die Berichterstattung. Hinzu kommt, dass nach aktueller Einschätzung der Versicherer noch nicht ausreichend Daten und Research vorhanden sind, um ESG-Kriterien in der Kapitalanlage optimal berücksichtigen zu können.

Insgesamt lässt sich festhalten: Die Erzielung einer wettbewerbsfähigen risikoadjustierten Rendite und die Berücksichtigung von ESG-Standards sind grundsätzlich gut miteinander vereinbar.

Analyse zur Ertragsentwicklung nachhaltiger Investments

Versicherer müssen die aufsichtsrechtlichen Anlagegrundsätze Sicherheit, Rentabilität, Liquidität und Qualität auf Ebene des Gesamtportfolios erfüllen. Es hat sich früher die Frage gestellt, ob nachhaltiges Investieren im Einklang mit diesen Grundsätzen steht. Zu diesem Zweck wurden vom GDV vorhandene Studien und Metaanalysen zur Ertragsentwicklung von nach ESG-Kriterien ausgewählten Kapitalanlagen analysiert[3]. Die Auswertung dieser Untersuchungen hat ergeben, dass die Berücksichtigung von ESG-Kriterien die Rendite der Investments nicht beeinträchtigt. Es kann vielmehr ein positiver Zusammenhang mit der Ertragsentwicklung festgestellt werden, wenn die richtige Strategie angewendet wird. Entscheidend ist aber, dass sich Investoren auf die materiellen Werttreiber konzentrieren. Eine falsche Strategie kann dagegen zu deutlichen Ertragseinbußen und höheren Portfoliorisiken führen.

Es hat sich herausgestellt, dass die Kapitalmarktforschung bezüglich der Berechnung und Erklärung der Rendite von Portfolios, die mit Nachhaltigkeitsansätzen gemanagt werden, noch nicht ausgereift ist und den Investoren noch bessere und belastbarere Informationen zur Verfügung gestellt werden sollten.

© GDV 2026

---

3 Studie zu Auswirkungen von ESG-Konzepten und nachhaltigen Investments auf das Rendite-RisikoProfil von Kapitalanlagen, 13. April 2021, Fundstelle: https://www.gdv.de/gdv/themen/nachhaltigkeit/nachhaltigkeit-kann-rendite-risiko-profil-positiv-beeinflussen-66220

„Nachhaltigkeit: ein wichtiges gesellschaftliches Thema“:

Auch wenn der Großteil der Studien neutrale oder gemischte Ergebnisse liefert, kann sich die Berücksichtigung von ESG-Kriterien im Investmentprozess positiv auf den Ertrag bzw. die risikoadjustierten Erträge der Portfolios auswirken.

Dabei ist die Auswahl einer geeigneten Strategie und hier insbesondere die Fokussierung auf die materiellen Werttreiber der entscheidende Erfolgsfaktor für die Implementierung von ESG-Strategien: Studien haben materielle Werttreiber u. a. im Hinblick auf ESG-Faktoren, Regionen und Branchen identifiziert (z. B. Energieeffizienz oder die Lebenszyklusbetrachtung von Produkten und Dienstleistungen). Der ESG-Faktor „Governance“ hat die höchste Materialität und ist damit generell ein wesentlicher Werttreiber.

Eine deutliche Einschränkung des Anlageuniversums führt zu geringerem Ertrag und einer verschlechterten Diversifikation. Allerdings sind die Studienergebnisse stark von Definition und Umfang der Einschränkung abhängig.

ESG-Faktoren können einen positiven Einfluss auf das Risikomanagement bzw. die Reduktion von extremen Verlusten (tail risks) haben: Die ESG-Analyse liefert zusätzliche Informationen zum systematischen Risiko von Unternehmen, die über reine Finanzkennzahlen hinausgehen. Ein vollständigeres Risikobild kann das Rendite-Risiko-Profil verbessern.

ESG-Kriterien können Smart-Beta-Strategien, d. h. die Unterstützung bei der Vereinnahmung von Risikoprämien und Verbesserung des Risikomanagements, ergänzen. Eine Konzentration auf materielle ESG-Kriterien ist entscheidend.

Die Renditetreiber nachhaltiger Investments sind noch nicht ausreichend erforscht:

- Hohe Korrelationen zwischen ESG-Kriterien und dem Portfolioertrag sind kein Beweis für Kausalitäten bzw. Ursachen- und Wirkungszusammenhänge.
- Bisherige Studien konzentrieren sich hauptsächlich auf Aktieninvestments und sind daher für Versicherer mit ihren auf festverzinslichen Wertpapieren fokussierten Anlageportfolios nur bedingt aussagekräftig.
- Die Kosten der Implementierung und laufenden ESG-Analyse werden häufig nicht explizit berücksichtigt.
- Es fehlen noch tiefergehende wissenschaftliche Studien, die sich mit den materiellen Werttreibern von nachhaltigen Investments beschäftigen und den Einfluss auf den langfristigen Ertrag hinreichend deutlich definieren.

Weitere Informationen auf gdv.de: ↗ Analyse zur Ertragsentwicklung nachhaltiger Investments, Link: siehe auch Fußnote 3 auf S. 19)

Auch wenn der Großteil der Studien neutrale oder gemischte Ergebnisse liefert, kann sich die Berücksichtigung von ESG-Kriterien im Investmentprozess positiv auf den Ertrag bzw. die risikoadjustierten Erträge der Portfolios auswirken.

© GDV 2026

Ansätze zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien

Gab es zunächst keine einheitliche Definition für Nachhaltigkeit, wurde in der Europäischen Union mit der Taxonomieverordnung und den technischen Bewertungskriterien zwischenzeitlich ein ambitioniertes Rahmenwerk für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten etabliert. Ein allgemeingültiger Standard bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeits- bzw. ESG-Aspekten in der Kapitalanlage hat sich aber (noch) nicht etabliert, auch wenn es mit der Taxonomieverordnung nun eine einheitliche „Sprache" gibt, was als nachhaltig gilt. Ein Unternehmen kann aber immer noch zwischen verschiedenen Ansätzen wählen und diese auch kombinieren. In den folgenden Abschnitten werden die allgemein gebräuchlichen Ansätze kurz dargestellt und anhand von Beispielen erläutert. Ferner zeigen wir die Herausforderungen bei der Umsetzung auf, wie z. B. bei der Berücksichtigung von indirekten Investitionen über Fonds oder Indizes.

Bei der Umsetzung von Nachhhaltigkeitsstrategien sind je nach Anlageklasse oftmals Besonderheiten zu berücksichtigen.

Die Anwendbarkeit der im Folgenden aufgeführten Umsetzungsmöglichkeiten zur Berücksichtigung von ESG-Kriterien in der Kapitalanlage variiert je nach Anlagetyp. Handelt es sich um direkt getätigte Investitionen, so ist die Anwendbarkeit in der Regel uneingeschränkt möglich. Bei der Umsetzung sind je nach Anlageklasse jedoch oftmals Besonderheiten zu berücksichtigen. So können beispielsweise Immobilieninvestitionen über eine Projektentwicklung realisiert werden. Hierbei können nachhaltige Aspekte bei der Planungsphase, anlässlich der Beauftragung des ausführenden Unternehmens, der Bauphase oder später während der Betriebsphase des Gebäudes berücksichtigt werden. Darüber hinaus gibt es für Direktinvestitionen in Immobilien neben der Taxonomie eine Vielzahl spezifischer nationaler und internationaler Standards, die jeweils unterschiedliche Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen.

Bei indirekten Investitionen muss ebenfalls zwischen den unterschiedlichen Fondsanlagen differenziert werden: Während ein Versicherer bei der Anlage in einem Spezialfonds über die Leitlinien und den Anlageausschuss auf die Kapitalanlage im Fonds wesentlichen Einfluss hat, können die unten dargestellten Umsetzungsmöglichkeiten bei Publikumsfonds, Exchange Traded Funds oder auch Private Equity-Fonds nicht ohne Weiteres implementiert werden.

Mit der Offenlegungsverordnung wird eine Orientierung jedoch einfacher, da sowohl auf Fondsebene als auch auf Fondsgesellschaftsebene weitgehende Transparenzpflichten eingeführt wurden. Fondsgesellschaften müssen offenlegen, ob sie nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen ihrer Investitionsentscheidung auf

© GDV 2026



Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen oder nicht. Werden diese berücksichtigt, dann sind auch die diesbezüglichen Nachhaltigkeitsstrategien offenzulegen. Für die indirekte Anlage kann daher bereits über die Auswahl der Fondsgesellschaft eine Vorauswahl unter Nachhaltigkeitsaspekten erfolgen.

Aber auch Fonds werden transparenter. Fonds, die in ihren Fondsprospekten ökologische oder soziale Merkmale bewerben, fallen beispielsweise unter Artikel 8 Offenlegungsverordnung. Sie haben dann auch Angaben dazu zu machen, wie sie diese Merkmale erfüllen wollen. Wenn mit Fonds sogar eine nachhaltige Investition[4] angestrebt wird, also eine Investition, die beispielsweise zur Erreichung eines Umweltziels beiträgt, so muss der Fonds offenlegen, wie das angestrebte Ziel erreicht werden soll. Hier kann dann anhand der Fondprospekte die Auswahl unter Nachhaltigkeitsaspekten erfolgen. Auch wenn bei der Anwendung der Offenlegungsverordnung noch viele Fragen offen sind, ist damit ein großer Schritt hin zu mehr Transparenz im nachhaltigen Investitionsbereich gemacht. Das ist jedenfalls das Ziel der Offenlegungsverordnung: Informationsasymmetrien zu beseitigen und den Investoren so Investitionsentscheidungen auf informierter Basis zu ermöglichen.

---

4 Artikel 2 Nr. 17 Offenlegungsverordnung: eine Investition in eine wirtschaftliche Tätigkeit, die zur Erreichung eines Umweltziels beiträgt, gemessen beispielsweise an Schlüsselindikatoren für Ressourceneffizienz bei der Nutzung von Energie, erneuerbarer Energie, Rohstoffen, Wasser und Boden, für die Abfallerzeugung und Treibhausgasemissionen oder für die Auswirkungen auf die biologische Vielfalt und die Kreislaufwirtschaft, oder eine Investition in eine wirtschaftliche Tätigkeit, die zur Erreichung eines sozialen Ziels beiträgt, insbesondere eine Investition, die zur Bekämpfung von Ungleichheiten beiträgt oder den sozialen Zusammenhalt, die soziale Integration und die Arbeitsbeziehungen fördert oder eine Investition in Humankapital oder zugunsten wirtschaftlich oder sozial benachteiligter Bevölkerungsgruppen, vorausgesetzt, dass diese Investitionen keines dieser Ziele erheblich beeinträchtigen und die Unternehmen, in die investiert wird, Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung anwenden, insbesondere bei soliden Managementstrukturen, den Beziehungen zu den Arbeitnehmern, der Vergütung von Mitarbeitern sowie der Einhaltung der Steuervorschriften.

© GDV 2026

Aber auch wenn ein Fonds weder Artikel 8 oder Artikel 9 der Offenlegungsverordnung unterfällt, können Nachhaltigkeitsgesichtspunkte berücksichtigt werden. Beispielsweise bieten zahlreiche Fondsmanager Publikumsfonds an, welche geächtete Waffensysteme ausschließen. Nach Investition hat der Investor jedoch keine Möglichkeit mehr, Einfluss auf die Investmentstrategie zu nehmen. Im Fall von Finanzinstrumenten, welche auf großen Börsenindizes basieren (z. B. Exchange Traded Funds oder Index-Derivate), ist die Anwendbarkeit von ESG-Kriterien in der Regel nicht möglich bzw. praktikabel. Zwar kann man grundsätzlich ESG-Kriterien auch bei der Auswahl von einigen Indizes berücksichtigen, allerdings spielen ESG-Aspekte bei der Konstruktion der wichtigen und liquiden Indizes bisher keine Rolle. Das Angebot an liquiden Nachhaltigkeits-Indizes ist eher gering und somit häufig nicht angemessen für die Anlageerfordernisse eines institutionellen Investors. Es ist jedoch davon auszugehen, dass es hier schon bald zu einem erweiterten Angebot kommen wird.

Für den Fall, dass eine Durchsicht auf die Einzelanlagen im Fonds besteht, kann unter Umständen die Definition von Schwellenwerten dabei helfen, ESG-Faktoren auch bei indirekt getätigten Investitionen angemessen zu berücksichtigen. Zum Beispiel könnte der Versicherer festlegen, dass Investitionen in kontroverse Anlagen im Rahmen eines Fonds nur bis zu einem bestimmten Prozentsatz des Fondsvermögens toleriert werden.

Die Produkte der fondsgebundenen Lebensversicherung stellen einen gesondert zu betrachtenden Fall dar: Hier kann der Kunde nach seinen Präferenzen aus einer üblicherweise aus Publikumsfonds bestehenden Fondspalette auswählen. Die Anlageentscheidung wie auch das Anlagerisiko liegt allein bei den Kundinnen und Kunden. Der Versicherer hat hier die Möglichkeit, Fonds, die unter Artikel 8 oder 9 Offenlegungsverordnung fallen, in seiner Fondspalette zu führen.

Zur Implementierung von ESG-Kriterien in der Kapitalanlage besteht weiter die Möglichkeit, die Dienstleistungen und Produkte von etablierten externen ESG-Research-Providern zu nutzen, die sich auf die Analyse von Nachhaltigkeitsaspekten spezialisiert haben. Die in diesem Zusammenhang angebotenen Dienstleistungen und Produkte reichen von Nachhaltigkeitsanalysen und -bewertungen einzelner Unternehmen und Länder bis hin zur Entwicklung ganzheitlicher individueller Anlagestrategien. Darüber hinaus unternehmen auch die wichtigsten Index-Anbieter sowie einige Ratingagenturen große Anstrengungen, um diesen Markt zu bearbeiten und die konventionellen ESG-Analysen mit weiteren Aspekten anzureichern. Eine Standardisierung ist in diesem Bereich wünschenswert, da bestehende ESG-Bewertungen aufgrund voneinander abweichender Methoden aus Investorensicht oft nur schwer oder sogar kaum miteinander vergleichbar sind.

AUSSCHLUSSLISTEN

Die Berücksichtigung von Ausschlusskriterien in der Kapitalanlage können einzeln oder kombiniert angewendet werden.

Bei der Anwendung von Ausschlusskriterien soll über die Erstellung einer Einzeltitelliste die Investition in bestimmte Unternehmen und/oder Staaten vermieden werden. Der Ausschluss erfolgt anhand zuvor festgelegter Kriterien. Die dafür erforderliche Analyse des Anlageuniversums kann vom Unternehmen selbst oder mit Hilfe von spezialisierten Anbietern (z. B. ESG-Research-Providern) erfolgen. Damit können zusätzlich zu den generellen Nachhaltigkeitsdimensionen Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung einzelne spezifische, ethische oder moralische Anlagekriterien definiert und im Anlageprozess berücksichtigt werden. Diese können sich sowohl auf individuelle als auch auf gesellschaftliche Problemstellungen beziehen.

© GDV 2026

Die festgelegten Ausschlusskriterien sollen ethisch/moralisch kontroverses Verhalten verhindern und helfen, Reputationsrisiken zu verringern. Die Bandbreite möglicher Ausschlusskriterien ist groß und von Unternehmen zu Unternehmen individuell verschieden. Solche Ausschlusskriterien können die auf Materialitätsaspekte bezogenen ESG-Konzepte sinnvoll ergänzen. Eine deutliche Einschränkung des Anlageuniversums durch eine zu breite Anzahl von Ausschlusskriterien kann allerdings zu negativen Ertrags- und Diversifikationseffekten führen.

Die Anwendung von Ausschlusskriterien auf unternehmensbezogene Anlageinstrumente wie Aktien oder Unternehmensanleihen kann in der Regel relativ problemlos umgesetzt werden. Bei der Konzeption muss der Versicherer entscheiden, inwiefern auch Mutter-, Schwester- und Tochterunternehmen identifizierter Unternehmen von einem Ausschluss betroffen sind und welche Schwellenwerte (Umsatzgrenzen) für einen Ausschluss gelten sollen.

Unverbindliches Beispiel für einen Ausschluss der Kapitalanlage in Hersteller geächteter oder international verbotener Waffensysteme

Nachfolgend stellen wir ein Beispiel dar, wie ein Versicherer in seinen Leitlinien für die Kapitalanlage, z. B. die Investition in Hersteller geächteter oder international verbotener Waffensysteme, ausschließen könnte. Das Beispiel ist unverbindlich. Den Unternehmen steht es frei, sich abweichende Leitlinien zu geben. Diese Hinweise gelten auch für alle folgenden Beispiele.

Ausschluss von Herstellern geächteter Waffensysteme

Der Versicherer verpflichtet sich, direkte oder indirekte Anlagen in Aktien, Aktienderivate, Unternehmensanleihen und Darlehen von bzw. an Unternehmen zu unterlassen, welche nach den unten genannten Konventionen verbotene oder geächtete Waffensysteme oder Schlüsselkomponenten herstellen:

- Biowaffenkonvention (1972)
- Chemiewaffenkonvention (1992)
- Ottawa-Konvention gegen Anti-Personenminen (1997)
- Oslo-Konvention gegen Streubomben (2008)

Die aufgeführten Abkommen wurden von mehr als 100 Staaten unterzeichnet, darunter der Bundesrepublik Deutschland, und verbieten den Gebrauch, die Lagerung, die Produktion und den Handel sowie den Transport der aufgeführten Waffensysteme und Schlüsselkomponenten von solchen Waffensystemen. Die Kaufverbote werden in den internen Anlagekatalog des Versicherers aufgenommen.

Anwendungsbereich

Damit der Anwendungsbereich der Kaufverbote einen möglichst großen Teil der Kapitalanlage umfasst und dennoch sowohl kostenseitig als auch hinsichtlich der Durchsetzbarkeit des Kaufverbotes praktikabel ist, sind folgende Vorgaben sinnvoll:

- Der Anwendungsbereich bezieht sich nicht nur auf die Gesellschaften selbst, sondern auch auf Zwischenholdings und die Mutter dieser Unternehmen.
- Die Kaufverbote finden Anwendung auf alle direkt und indirekt gehaltenen Kapitalanlagen des Versicherers und seiner Tochtergesellschaften. Die Selbstverpflichtung findet demnach insbesondere Anwendung auf unternehmensbezogene Anlageinstrumente wie Aktien, Aktienderivate, Unternehmensanleihen und Darlehen von bzw. an Unternehmen.

© GDV 2026



- Ausgenommen vom Anwendungsbereich sind Investitionen, bei denen die Entscheidung über die Anlage durch den Kunden ohne Rücksicht auf die erwähnten internationalen Abkommen getroffen wird sowie Anlagen in Indizes.

Vorgehen bei direkten und indirekten Anlagen im Bestand

- Bei notwendigen Deinvestitionen von direkten Anlagen in das betroffene Unternehmen sollte vor dem Hintergrund der Anlagegrundsätze interessewahrend innerhalb einer angemessenen Frist (z. B. sechs Monaten) vorgegangen werden. Bei indirekten Anlagen in Spezialfonds sollte der Versicherer über den Anlageausschuss sowie durch Änderung der Leitlinien für den Fonds einen portfolioverträglichen Verkauf der betroffenen Anlagen anstrengen.
- Bei indirekten Anlagen in Publikumsfonds sollte der Versicherer den Verkauf der Anlage in das betroffene Unternehmen im Dialog mit dem Fondsmanager anregen. Bleibt dies ohne Erfolg, sollte ein portfolioverträglicher Verkauf innerhalb einer angemessenen Frist (z. B. sechs Monaten) erfolgen.

Externer Datenlieferant und fortlaufendes Monitoring

Um eine unabhängige und objektive Identifizierung der unter die Kaufverbote fallenden Unternehmen zu erleichtern, kann ein externer Datenlieferant beauftragt werden. Aufgaben des Datenlieferanten können sein:

- Identifizierung der Hersteller von in den Konventionen genannten verbotenen oder geächteten Waffensystemen oder Schlüsselkomponenten.
- Zurverfügungstellung einer Liste mit nach den vorgegebenen Kriterien identifizierten Unternehmen sowie regelmäßige Aktualisierung und Überprüfung dieser Liste.
- Einsetzen eines unternehmensinternen Prüfprozesses mit der Aufgabe, mindestens einmal jährlich die bestehenden Leitlinien der Kaufverbote, so z. B. die Aufnahme von bestehenden oder neuen internationalen Konventionen, zu überprüfen.

© GDV 2026

POSITIVLISTEN

Positivlisten führen Aspekte der Nachhaltigkeit auf, die dem Unternehmen besonders wichtig sind.

Bei der Anwendung von Positivlisten legt der Investor bestimmte Kriterien fest, anhand derer er ein Unternehmen aus ökologischen, sozialen und/oder Governance-Gesichtspunkten als nachhaltiges Investment einstuft. Im Rahmen einer Unternehmensanalyse seines Anlageuniversums finden die vorab ausgewählten Kriterien dann eine besondere Berücksichtigung. Nur solche Unternehmen, die die vorgegebenen Mindeststandards erfüllen, werden dann zur Investition freigegeben.

Als Alternative zur Festlegung auf Einzelunternehmensebene bestimmen Investoren ggf. auch einzelne Branchen/Sektoren, in welche investiert werden kann. Zudem geht die Definition einer Positivliste auch häufig mit der Festlegung einer Negativliste einher. Teilweise münden die beschriebenen Bemühungen in einem Best in Class-Konzept, in welchem auf bestimmte Sektoren verzichtet wird.

Beispiele für Positivlisten

Übergreifende Kriterien

- Staaten und Unternehmen, die sich erfolgreich für eine nachhaltige Entwicklung, für die Achtung der Menschenrechte und den Schutz der natürlichen Lebensgrundlagen einsetzen.
- Dienstleistungen, die umwelt- und sozialverträgliches Wirtschaften fördern.
- Förderung regionaler Kreisläufe.

Im Bereich Umwelt und Soziales können Positivkriterien bei produzierenden Unternehmen definiert werden, welche z. B. folgenden Fragestellungen nachgehen:

- Wie hoch ist die Energieeffizienz bei der Herstellung bestimmter Produkte; werden langlebige und umweltverträgliche Verbrauchsgüter hergestellt?
- Ist das Unternehmen Branchenvorreiter beim Einsatz regenerativer Energien bzw. beim Umgang mit knappen Ressourcen (Wasser, Rohstoffen, etc.)?
- Wie hoch ist der Grad der Umweltverschmutzung im Produktionsprozess und welche Maßnahmen werden zum Erhalt der Umwelt bzw. zur Verringerung von Umweltschäden ergriffen?
- Stammen produzierte Nahrungsmittel aus ökologischem Anbau (Erhalt der biologischen Vielfalt)?
- Wie umwelt- bzw. sozialverträglich sind die Produktions- und Distributionsprozesse?
- Wie gestalten sich die Arbeitsplatzbedingungen; Abbau bzw. Vermeidung von Diskriminierung?
- Findet eine Weiterentwicklung von medizinischen Produkten und Dienstleistungen zur Gesundheitsvorsorge statt?
- Ist das Unternehmen taxonomiekonform?
- Handelt es sich um eine nachhaltige Investition im Sinne von Artikel 2 Nr. 17 Offenlegungsverordnung?

Im Bereich Corporate Governance können z. B. folgende Fragen adressiert werden:

- Wie verbraucherfreundlich bzw. transparent ist die Unternehmenspolitik?
- Wie gestaltet sich die betriebliche Mitbestimmung?
- Wie ist die Unternehmenskommunikation im Bereich ESG?
- Gibt es ein Sozial- und/oder Umweltmanagement im Unternehmen?
- Wie gestaltet sich die Transparenz im Umgang mit Anspruchsgruppen?

© GDV 2026

BEST IN CLASS

Beim Best in Class-Ansatz kommt es wesentlich auf die Auswahl der Klassen bzw. Branchen an.

Bei der Anwendung des Best in Class-Ansatzes werden aus einem definierten Anlageuniversum oder Index innerhalb von Branchen bzw. Sektoren die Unternehmen entsprechend ihrer Bewertung anhand ausgewählter Nachhaltigkeitskriterien in eine Rangfolge gebracht. Es handelt sich um eine relative Betrachtung. Die Unternehmen verfolgen per se kein nachhaltiges Geschäftsmodell, sondern schneiden bei der Verfolgung ihrer Geschäftsmodelle gemessen an den gewählten Nachhaltigkeitskriterien relativ besser ab als ihre Wettbewerber aus dem gleichen Index, Sektor oder der Branche. Einbezogen werden regelmäßig alle drei ESG-Kriterien, deren Gewichtung aber teilweise branchenspezifisch ist.

Das Konzept kann sowohl für Aktien- wie für Rentenanlagen verwendet werden. Der Investor kann – je nach Investmentansatz – z. B. jeweils in die Branchenbesten investieren oder die branchenbesten Unternehmen in seinem Portfolio übergewichten.

Ebenso können nach dem Best in Class-Ansatz (in der Regel in Kombination mit Ausschluss- und Positivkriterien) Nachhaltigkeitsindizes zusammengestellt werden. Die Gewichtung der Aktien oder Anleihen im Index bemisst sich dann nach deren Beurteilung (Ranking) gemäß diversen definierten Nachhaltigkeitskriterien.

Das Problem des Best in Class-Ansatzes ist jedoch, dass er sehr stark abhängig ist von der Datenverfügbarkeit der ESG-Research-Provider. Oftmals werden mittlere oder kleine Unternehmen hier noch nicht erfasst. Somit kann dieser Ansatz dazu führen, das Investment-Universum künstlich zu verkleinern. Auch hängt die tatsächliche Nachhaltigkeit der Investitionen stark von der Auswahl der Branche ab, in deren beste Unternehmen investiert werden soll.

Die überwiegende Mehrheit der Best in Class-Konzepte beschränkt bzw. konzentriert sich ausschließlich auf die Bewertung der Leistungen für Umwelt, Soziales und guter Unternehmensführung.

Beispiele für den Best in Class-Ansatz

Prominente Beispiele für Best in Class-Konzepte, die sowohl ökologische, soziale als auch wirtschaftliche Leistungen beurteilen, sind die Nachhaltigkeitsindizes:

- Dow Jones Sustainability Index (DJSI),
- FTSE4Good Index,
- MSCI World ESG Leaders Index.

Alle drei Indizes schließen bestimmte Unternehmen, wie z. B. Hersteller kontroverser Waffen, aus.

© GDV 2026

THEMENFONDS

Themenfonds können bei der Umsetzung spezifischer Anlagestrategien helfen.

Um bestimmte ESG-Kriterien als Investor in der Kapitalanlage zu berücksichtigen, werden zunehmend nachhaltige Themenfonds aufgelegt.

Zumeist beziehen sich diese Fonds auf einen bestimmten Sektor und müssen ausdrücklich eine nachhaltige Motivation aufweisen und entsprechende ESG-Faktoren einbeziehen. Dies setzt das Festlegen transparenter Mechanismen / Auswahlverfahren im Fondsmanagement voraus. Mit diesen Themenfonds werden in der Regel zumindest ökologische und/oder soziale Merkmale beworben, sodass viele dieser Fonds zumindest unter Artikel 8 Offenlegungsverordnung fallen. Sie müsen dann Informationen zu den verfolgten Merkmalen und wie diese verfolgt werden in die Fondsprospekte aufnehmen. Details, welche Mindestanforderungen erfüllt sein müssen, damit ein Fonds unter Artikel 8 Offenlegungsverordnung fällt, will die EU-Kommission noch formulieren. Diese sollen spätestens Ende 2022 vorliegen.

Beispiele für nachhaltige Themenfonds

- Aktive Investitionen z. B. im Themenbereich:
- Erneuerbare Energien/Energieeffizienz,
- Nachhaltige Rohstoffe wie z. B. Wald, Wasser etc.,
- Grüne Immobilien (Green Building),
- Mikrofinanzierungen, Unterstützung sozialer Projekte, Bildung,
- Abfallentsorgung.
- Taxonomiekonforme Investitionen

Investitionen unter Ausschluss bestimmter Themen (oft als ethische Fonds bezeichnet):

- Ausschluss von Waffenherstellern,
- Ausschluss von Kinderarbeit,
- Ausschluss von Staaten, die die Menschenrechte missachten.

NORMBASIERTES SCREENING

Für normbasiertes Screening werden häufig externe ESG-Datenprovider genutzt.

Das normbasierte Screening beschreibt einen ESG-Ansatz, bei dem die Investitionen daraufhin untersucht werden, inwiefern sie – oftmals international – gültigen Normen entsprechen. Diese können sich auf Menschenrechte, Arbeitsrechte, Umweltverhalten, Geschäftspraktiken o. Ä. beziehen.

Normbasiertes Screening stellt an sich keinen eigenständigen Ansatz dar, sondern wird im Ergebnis wieder in Form von Negativ- und Positivlisten, Best in Class-Konzepten oder Engagement (siehe Seite 26ff) umgesetzt.

Die Kriterien, die diesen Konzepten zugrunde liegen, werden allerdings durch die Orientierung an internationalen Normen objektiviert. Dies bietet deutliche Vorteile: In der Umsetzung der Nachhaltigkeitskriterien wird die Akzeptanz erhöht. Auch in der Kommunikation kann auf die Allgemeingültigkeit der Normen verwiesen werden. Dadurch wird auch die Gefahr von „Greenwashing“ reduziert.

© GDV 2026

Normbasiertes Screening kann in der Regel nur unter Einbindung externer Nachhaltigkeitsresearch-Provider sinnvoll erfolgen. Grund hierfür ist, dass die Emittenten anhand zahlreicher Kriterien darauf überprüft werden müssen, inwiefern die Geschäftspraktiken den Normen widersprechen. Die vollständige eigene Analyse ist wegen der hohen Zahl an Emittenten und des damit verbundenen hohen Aufwandes ohne externe Unterstützung kaum leistbar. Nach Erhebungen des GDV wurde zum Jahresende 2021 bei 42,1 % der gesamten Kapitalanlagen normbasiertes Screening angewendet.

Beispiele für normbasiertes Screening

Der Versicherer muss zunächst festlegen, welche internationale(n) Norm(en) als Beurteilungsmaßstab herangezogen werden soll(en). Dabei spielt auch das eigene Werteverständnis eine entscheidende Rolle. Auch müssen die Interessen der Anspruchsgruppen gewürdigt werden.

Beispiele für akzeptierte internationale Normen sind:

- Kontroverse Geschäftspraktiken in Anlehnung an den UN Global Compact (soziale und ökologische Mindeststandards),
- Arbeitsrechte in Anlehnung an ILO-Normen (International Labour Organization),
- Identifizierung autoritärer Regime anhand des jährlich veröffentlichten Berichts „Freedom in the World“ der US-amerikanischen Institution Freedom House,
- Identifizierung korrupter Staaten anhand des Korruptionsindex von Transparency International,
- Identifizierung von Staaten mit Atomwaffen mittels SIPRI (Stockholm International Peace Research Institute).

Inwiefern Unternehmen oder Staaten solchen Normen entsprechen oder dagegen verstoßen, muss entsprechend operationalisiert werden. Insbesondere muss ein Maßstab für den Schweregrad der Verstöße gefunden werden, da dieser in der Regel nicht objektiv ermittelbar ist. Der Maßstab kann unternehmensindividuell unterschiedlich sein. Leitfragen hierbei können sein:

- Handelt es sich um ein dauerhaftes oder singuläres Ereignis?
- Ist der Emittent in Gesamtheit betroffen oder erfolgt der Verstoß nur in Teilbereichen (z. B. Mischkonzern)?
- Welche Verantwortung trifft den Emittenten im Rahmen von Angebotsketten?
- Wie und wann wurden Gegenmaßnahmen eingeleitet?
- Nach wieviel Zeit soll der Verstoß in Abhängigkeit des Schweregrades wieder unbeachtlich sein?

Auch externe ESG-Research-Provider haben ein eigenes Beurteilungssystem. In der Umsetzung ist zu prüfen, ob dieses dem eigenen (Werte-)Verständnis entspricht. Darauf aufbauend muss dann ein eigener Maßstab entwickelt werden, der von der externen Beurteilung abweichen kann. Auch können an dieser Stelle weitere Prozesselemente integriert werden. So wäre es möglich, im Rahmen eines Engagements mit betroffenen Unternehmen in Kontakt zu treten und mögliche Gegenmaßnahmen zu erörtern. Diese können dann wieder in die Beurteilung über einen Ausschluss einfließen. Generell ist aber stets darauf zu achten, dass die Beurteilungen nachvollziehbar und glaubwürdig bleiben, auch um den Eindruck von Greenwashing zu vermeiden.

© GDV 2026

ESG-INTEGRATION

Die Wege, ESG-Integration in der Praxis umzusetzen, sind vielfältig.

ESG-Integration bedeutet, dass Kapitalanleger in ihrer Analyse einzelner Investitionen der strategischen und taktischen Allokation sowie über den ganzen Portfoliomanagement-Prozess hinweg, systematisch ESG-Aspekte berücksichtigen. Um eine solche ESG-Integration in die Praxis umzusetzen, gibt es unzählige Vorgehensweisen.

Die Vielzahl von Ansätzen zur ganzheitlichen Integration von ESG-Kriterien erschwert den (brancheninternen) Vergleich der Unternehmen. Um Transparenz zu schaffen, einen (branchenspezifischen) Standard zu definieren und letztendlich einen Vergleich zu ermöglichen, wurden viele Organisationen und Initiativen gegründet. Unternehmen, welche den Organisationen und Initiativen beitreten, können sich an den vorgegebenen Richtlinien und vorgeschlagenen Ansätzen für Analysen, Entscheidungen und Reporting orientieren. Zudem bieten die Organisationen und Initiativen eine Plattform für den multi- oder bilateralen Erfahrungsaustausch. Im Folgenden werden einige der Organisationen aufgelistet und kurz erläutert.

Beispiele für ESG-Integration

Principles for Responsible Investment (PRI)
Die „Principles for Responsible Investments" – die „Prinzipien für verantwortliches Investieren" – sind eine internationale Initiative in Partnerschaft mit dem UN Global Compact und der Finanzinitiative des UN-Umweltprogramms UNEP. Ziel der Initiative ist es, die Auswirkungen und Implikationen von Nachhaltigkeit bei Investitionen besser zu verstehen. Der Kernauftrag von PRI ist es, seine Unterzeichner bei der Umsetzung von Nachhaltigkeit zu unterstützen sowie Ansätze zu liefern, die damit verbundenen Herausforderungen und Schwierigkeiten zu meistern.

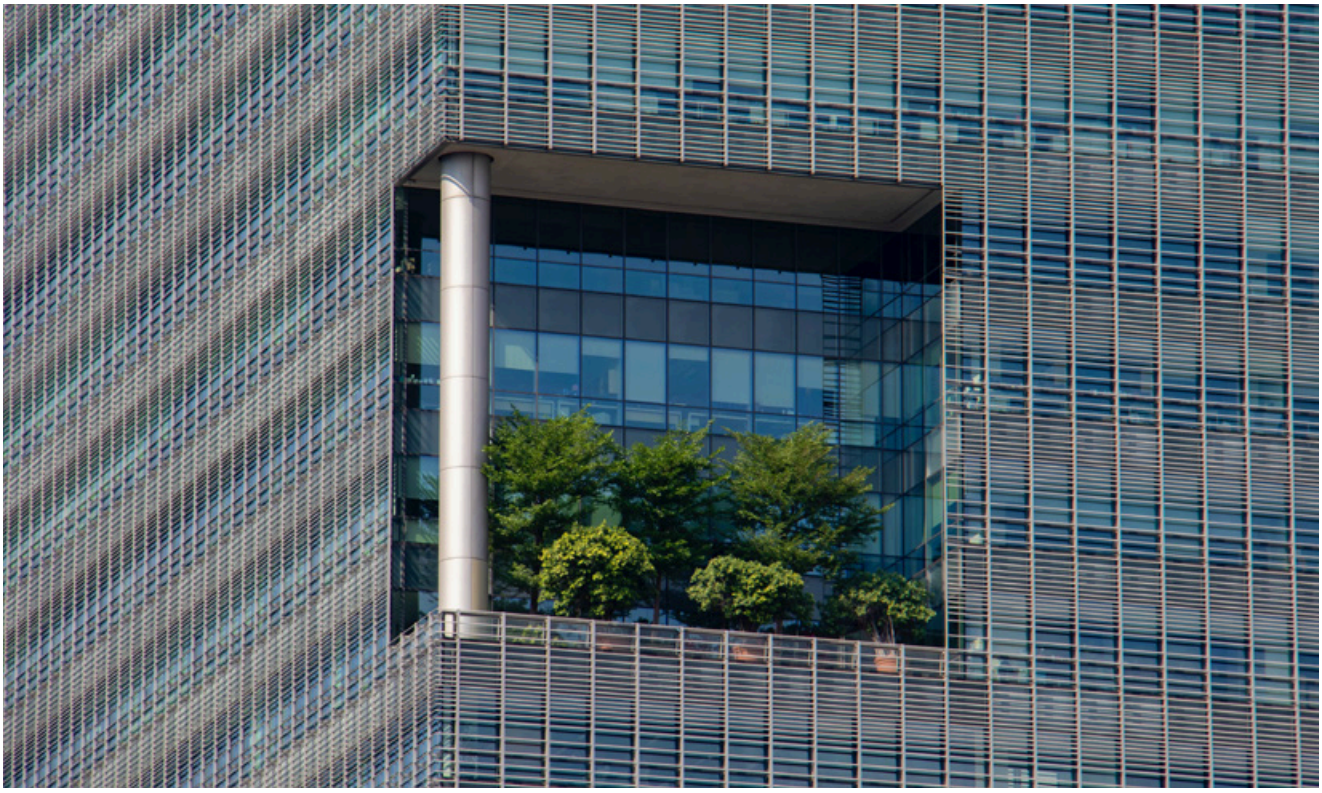
Durch die Unterzeichnung bekennen sich die Unternehmen, die sechs Prinzipien von PRI in ihre Analysen und den Portfoliomanagement-Prozess zu integrieren. Dabei dient PRI als Plattform und hält durch die Mitglieder erarbeitete Best Practice-Ansätze vor.

Die PRI wurden 2006 durch den UN-Generalsekretär Kofi Annan ins Leben gerufen und zählen mittlerweile nahezu 4000 Unterzeichner. Gegenüber der Vorversion dieser Broschüre hat sich die Anzahl der Unterzeichner praktisch verdoppelt. ↗ www.unpri.org

United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI)
Die UNEP Finance Initiative wurde 1992 als Partnerschaft zwischen den Vereinten Nationen und der globalen Finanzindustrie ins Leben gerufen. Ziel der Organisation ist es, Nachhaltigkeit und Performance im Finanzbereich in Einklang zu bringen.

Mit Unterzeichnung des UNEP Finance Initiative Statements erklären derzeit über 200 Finanzinstitutionen (vor allem Banken, Versicherungen und Fondsmanager) ihre Selbstverpflichtung, bestimmte ESG-Standards in allen Geschäftsbereichen umzusetzen und auszubauen. Die Mitglieder der UNEP Finance Initiative tauschen sich über Best Practices aus, erarbeiten kontinuierlich Lösungen für aktuelle und zukünftige potenzielle Probleme im Bereich Finanzierungen und Nachhaltigkeit und entwickeln nachhaltige innovative Finanzprodukte. ↗ www.unepfi.org

© GDV 2026



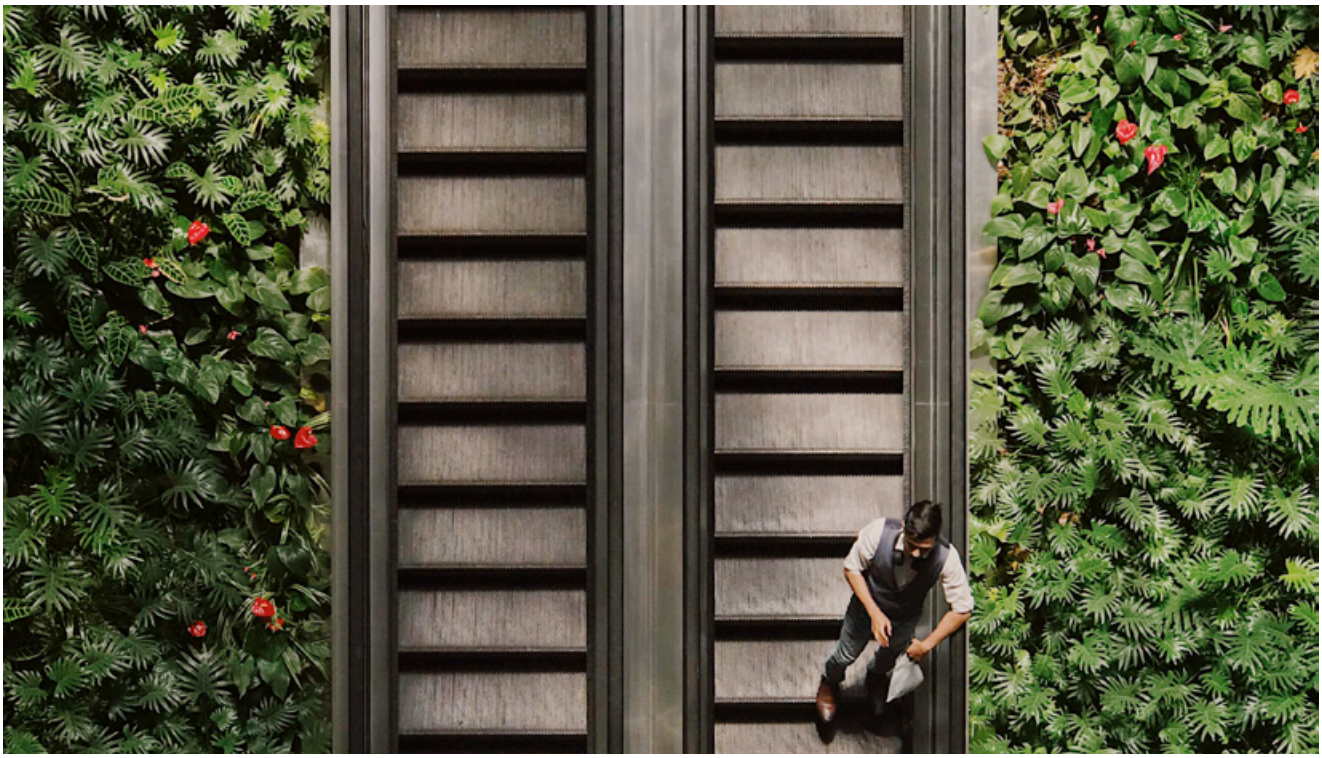
Die Integration der Prinzipien für verantwortliches Investieren (PRI) in die Kapitalanlage eines Unternehmens könnte beispielsweise folgendermaßen ausgestaltet sein:

Integration von ESG-Faktoren in den Investmentprozess. Sicherstellung, dass beim Kauf von gehandelten und nicht gehandelten Kapitalanlagen auch ESG-Faktoren berücksichtigt werden. Dies kann beispielsweise über die verpflichtende Einbeziehung von ESG-Research in der Kapitalanlage erfolgen. Hierfür bieten zahlreiche Anbieter ESG-Ratings von Unternehmen und Staaten an. Für nicht an der Börse gehandelte Kapitalanlagen empfiehlt sich eine Einzelprüfung nach Sektorrichtlinien.

Durch aktives, verantwortliches Handeln eine nachhaltige Verbesserung erzielen (active ownership). Durch den aktiven Dialog mit anderen Unternehmen, Nicht-Regierungsorganisationen und Regierungen soll gemeinsam eine Verbesserung von ESG-relevanten Themen erreicht werden (siehe hierzu auch Engagement).

Wirkungsgerichtete Investitionen (impact investing). Impact Investing kann z. B. im Rahmen von Immmobilienanlagen umgesetzt werden. Eine weitere Anlagekategorie für Impact Investing können Sustainability-linked Bonds sein. Über wirkungsgerichtete Investitionen wird eine Branche, die einen positiven Beitrag zum Umweltschutz oder der Gesellschaft leistet, besonders unterstützt. Die reale positive Auswirkung der Investition auf Umwelt oder Gesellschaft wird ermittelt und bestimmt teilweise auch die Höhe der finanziellen Rendite. Beispiele sind Erneuerbare Energien, Green Bonds, sozialer Wohnungsbau etc. Schwierigkeiten bereitet jedoch in der Regel die Ermittlung des konkreten Impacts einer Investition, da nicht immer genau zu bestimmen ist, welcher Impact dem konkreten Investment direkt zuzuordnen ist. Ein weiteres Beispiel für mögliches Impact In-

© GDV 2026



vesting ist das Thema Biodiversität. Die Erhaltung der Biodiversität, also der natürlichen Vielfalt, ist eines der Umweltziele der Taxonomieverordnung und der EU insgesamt. Der Schutz der Biodiversität kann beispielsweise beim Bau von Immobilien oder der Durchführung von Infrastrukturmaßnahmen als Faktor berücksichtigt werden. In Frankreich zum Beispiel müssen Finanzinstitute zu ihrem Biodiversitäts-Fußabdruck berichten.

Zusätzlich zu den oben gelisteten Organisationen gibt es viele weitere international etablierte Initiativen, welche sich mit dem Thema der ESG-Integration beschäftigen und u. a. auch Schwerpunkte auf verschiedene Themenbereiche (wie zum Beispiel Klimawandel oder Menschenrechte) legen.

Beispiel für ESG-Integration

Net-Zero Asset Owner Alliance
Die jüngste hier zu erwähnende Initiative ist die Net-Zero Asset Owner Alliance (NZAOA). Sie wurde 2019 im Rahmen des Weltklimagipfels vom UN-Generalsekretär Antonio Guterres einberufen. In der NZAOA haben sich seitdem 73 institutionelle Investoren zusammengeschlossen, die mehr als 10,6 Billionen USD Assets unter Management haben. Gemeinsames Ziel der Mitglieder ist, ihre Portfolios bis 2050 treibhausgasneutral zu machen. Zur Umsetzung geben sie sich Zwischenziele alle 5 Jahre. Über diese Zwischenziele wird alle 5 Jahre auf aggregierter Basis berichtet. Durch die Bündelung der Kräfte aller Mitglieder können gerade im Bereich des Engagements (siehe hierzu weiter unten) ganz andere Wirkungen erzielt werden, als würde jedes Unternehmen dies allein machen. So kann besser auf die in den Mitgliederportfolios enthaltenen Unternehmen eingewirkt und auf eine Anpassung nicht nachhaltiger Geschäftsmodelle gedrungen werden.
↗ www.unepfi.org/net-zero-alliance

Die Net-Zero Asset Owner Alliance ist laut dem Generalsekretär der Vereinten Nationen der Goldstandard unter den Initiativen.

© GDV 2026

ENGAGEMENT UND STIMMRECHTSAUSÜBUNGEN

Beim Engagement lohnt es sich, die Kräfte zu bündeln.

Engagement spielt sich in verschiedenen Formen ab. Hierzu zählt beispielsweise die Stimmrechtsausübung, der Dialog mit dem Unternehmen genauso wie eine Mitwirkung in Unternehmensgremien. Verbreitet ist auch ein gemeinsames Engagement von Institutionen, z. B. über die gemeinsame Unterzeichnung von Briefen an die Vorstände der Unternehmen, Einflussnahme auf Branchenvertretungen etc. Die potenzielle Einflussnahme hängt von der Aktivität des Investors sowie der Art des Investments (also Aktien- oder Anleihebesitz) ab. Das Gespräch mit dem Unternehmen kann einerseits in der Öffentlichkeit, andererseits bilateral und insbesondere vor einer Investitionsentscheidung erfolgen. Bedienen sich Unternehmen Asset-Manager, dann kann mit diesen ein Engagement abgestimmt werden. Das Unternehmen selbst kann hier keine Stimmrechte ausüben.

Die Stimmrechtsausübung ist ein Grundrecht für jeden Aktionär.

Für die öffentlichkeitswirksame Variante bietet sich die aktive Teilnahme an einer Hauptversammlung als beste Möglichkeit für den Aktionär an, auf das vollzogene und das künftige Handeln der Gesellschaft einzuwirken. Dieses erfolgt in mehreren Stufen. Durch den Kauf von Aktien erwirbt sich der Aktionär die elementaren Rechte gegenüber der Gesellschaft. Diese bestehen in der Regel aus dem Vorschlags-, Rede- und Stimmrecht. Mit der Einbringung eigener Vorschläge zeigt der Aktionär sein Interesse an der Gesellschaft und nutzt seine Mitwirkungsmöglichkeiten. Das Besondere an dem Ansatz der Stimmrechtsausübung im Hinblick auf ESG-Kriterien ist, dass dieser bei der Hauptversammlung zur Vertretung von Themen führt, die sich nicht zwangsläufig in den finanziellen Ergebnissen des Unternehmens widerspiegeln.

Beispiele für Stimmrechtsausübung

Die Stimmrechtsausübung auf einer Hauptversammlung kann zum Beispiel im Hinblick auf folgende Themen erfolgen:

- Anträge zum Jahresabschluss,
- Entlastung der Gremien,
- Dividendenausschüttung,
- Kapitalstruktur bzw. -erhöhungen,
- Unternehmensübernahmen und Fusionen,
- Aufsichtsratsaspekte und Vergütungspolitik,
- Satzungsänderungen.

Der Grad der Zufriedenheit mit der Führung des Unternehmens kann auf der Hauptversammlung auch in der Aussprache über den Bericht des Vorstandes bzw. über eigene Anträge bekundet werden. Zentral ist jedoch die Ausübung des Stimmrechts für die von der Hauptversammlung aufgerufenen Tagesordnungspunkte. Eine Entscheidung, wie man sein Stimmrecht auf der Hauptversammlung ausübt, kann durch unternehmensinterne Regeln bestimmt werden, die auch ESG-Aspekte beinhalten können. Eine solche Festlegung sollte systematisch erfolgen und einer regelmäßigen Überprüfung unterzogen werden. Unternehmen müssen nach der Aktionärsrechterichtlinie auch über ihren Umgang mit Stimmrechten berichten.

Je nach Einstellung des Aktionärs zu den obigen Aspekten empfiehlt es sich, eine eigene Richtlinie zu entwerfen. Hierzu kann externe Unterstützung durch Nachhaltigkeitsagenturen oder Aktionärsberater geleistet werden. Damit wird ein Rahmen geschaffen, der auf jeder Hauptversammlung gleichbleibende Ab-

© GDV 2026

stimmungsprozesse ermöglicht. Abstimmungen über nachhaltige Aspekte können sich in der Regel nur mittelbar in den obigen Punkten widerspiegeln. Mögliche Ausnahmen wären z. B. ein Umweltereignis, das besondere Aufmerksamkeit bekommen hat oder das freiwillige Berichten der Unternehmen über deren Nachhaltigkeitsleistung.

Wenn der Aktionär nicht selbst auf einer Hauptversammlung abstimmen möchte, kann er sich des Instruments der Bevollmächtigung entweder in Form einer genauen Weisung zu einzelnen Abstimmungspunkten mittels eines Vertreters oder allgemein mittels Aktionärsgruppen bedienen. Hierzu haben sich professionelle Proxy Voting-Dienstleister herausgebildet, die Stimmrechtsbevollmächtigungen von institutionellen Investoren erhalten und sich damit für vorab spezifizierte Nachhaltigkeitsziele einsetzen.

Direkte Diskussionen mit den Unternehmen fördern das gegenseitige Verständnis.

Eine weitere Möglichkeit des Engagements besteht in der direkten Diskussion mit den Unternehmen. Mit Unternehmensvertretern (Vorstände, Investor Relations, etc.) findet ein regelmäßiger bilateraler Austausch statt, um Näheres über die Geschäftspolitik und die künftige Entwicklung zu erfahren. In diesen Gesprächen können direkt Nachhaltigkeitsthemen im nicht öffentlichen Rahmen seitens der Aktien- oder Anleihebesitzer angesprochen werden. Es besteht die Möglichkeit, auch die Unzufriedenheit über mangelnde oder fehlende Nachhaltigkeitsbestrebungen zu diskutieren und entsprechende Maßnahmen (z. B. auf der nächsten Hauptversammlung diese Punkte zur Sprache zu bringen oder den Emittenten zukünftig vom Erwerb auszuschließen) anzukündigen. Engagement kann bei anderen Vermögenswerten, z. B. illiquide Assets, auch in die Due-Diligence-Prüfung vor Erwerb integriert werden.

Sollte es nicht möglich sein, den direkten Kontakt selbst durchzuführen, bietet sich die Auslagerung dieser Tätigkeit an geeignete Agenturen an. Engagement bei börsennotierten wie nicht börsennotierten Unternehmen stärkt durch aktive Mitwirkung in Gremien (Beirat etc.) die Einflussnahme auf die Unternehmenspolitik.

Auch im Rahmen der Anwendung von Ausschlusskriterien kann der Versicherer oder der beauftragte ESG-Research-Provider bei einem festgestellten Verstoß zunächst in einen Dialog mit dem Anlageunternehmen eintreten, um eine Anpassung bzw. Veränderung des Verhaltens des Unternehmens zu erreichen. Ein solches Vorgehen ist geboten, da der Ausschluss von Unternehmen aus dem Anlagehorizont eines Versicherers aufgrund der großen Bedeutung von Versicherern als institutionelle Investoren den freien Zugang zum Kapitalmarkt einschränkt und beispielsweise Refinanzierungsbemühungen von Unternehmen erheblich erschweren kann. Oftmals ist eine Anpassung des Verhaltens des Anlageunternehmens selbst bei grundsätzlicher Zustimmung aber kurzfristig nicht möglich. Die Gründe hierfür können in rechtlichen Verpflichtungen oder auch wirtschaftlichen Notwendigkeiten bzw. Abhängigkeiten liegen. Für diesen Fall kann dem Unternehmen eine angemessene Frist für die Verhaltensänderung gesetzt werden.

Für den Halter von Finanztiteln eines Unternehmens ist ferner durch den Erwerb oder Verkauf des Finanztitels eine mittelbare Stimmabgabe über die nachhaltige Unternehmenspolitik möglich. Aktien- und Kreditanalysten haben oftmals einen engen Kontakt zu den Investor Relations-Abteilungen der Unternehmen. Dieser Kontakt kann nicht nur dazu genutzt werden, Informationen zum Geschäftsmodell und Finanzkennzahlen zu erfahren, sondern auch um ESG-Risiken anzusprechen und von außen in das Unternehmen zu tragen. Nach Erhebungen des GDV haben zum Jahresende 2021 Versicherer für 19,1 % der gesamten Kapitalanlagen Engagement in ihren Portfolios betrieben.

© GDV 2026

Nachhaltigkeits-berichterstattung

Transparenz über die materiellen Werttreiber eines Unternehmens ist für die verschiedenen Anspruchsgruppen eines Versicherers (z. B. Aktionäre, Kundinnen und Kunden, NGOs) wichtig. Die Anforderungen an Versicherungsunternehmen, über das klassische Berichtswesen hinaus auch zu ihrem ESG-Engagement zu berichten, sind in den letzten Jahren stetig gestiegen. Nachhaltigkeitsberichterstattung ist inzwischen – zumindest in der Europäischen Union – zu einem Standard geworden. Dies auch bedingt durch die zunehmende Regulierung von Sustainable Finance. Aber auch als Kapitalanleger benötigen die Versicherer genügend und aussagekräftige Informationen, um eine verantwortungsvolle Anlageentscheidung treffen zu können und eigenen Offenlegungspflichten nachzukommen.

Reporting aus Unternehmenssicht

Auf europäischer Ebene gibt es mittlerweile einen ganzen Strauß an nachhaltigkeitsbezogenen Reportingpflichten. Angefangen bei der schon länger anwendbaren CSR-Richtlinie (Corporate Social Responsibility-Richtlinie), die derzeit durch die Corporate Sustainability Reporting-Richtlinie überarbeitet wird, ist seit dem 10. März 2021 auch die Offenlegungsverordnung anwendbar, die für Finanzmarktteilnehmer, die Finanzprodukte anbieten, auf Unternehmens- und ab dem 1. Januar 2023 auch auf Produktebene nachhaltigkeitsbezogene Angaben vorschreibt. Zudem ist mit der Taxonomieverordnung am 1. Januar 2022 eine weitere Regulierung in Kraft getreten, die sowohl auf Unternehmensebene als auch auf Produktebene taxonomiebezogene Angaben fordert. Der Vollständigkeit halber zu nennen wäre hier auch noch der ESAP (European Single Access Point), der jedoch keine eigenen Berichtspflichten aufstellen wird, sondern die ohnehin schon bestehenden Berichtspflichten in einem einheitlichen Format und an einem einheitlichen Ort zusammenfassen und digitalisieren soll. Mit dem ESAP wird die Digitalisierung der Geschäftsberichte vorangetrieben. In der CSRD ist vorgesehen, dass die nachhaltigkeitsbezogenen Informationen im Lagebericht von den Unternehmen so aufbereitet werden müssen, dass sie in ESAP digital zur Verfügung stehen können.

Mit der Überarbeitung der CSRD wird der Kreis der offenlegungspflichtigen Unternehmen stark erweitert und die Nachhaltigkeitsberichterstattung gestärkt.

Daneben gibt es noch eine Vielzahl an Initiativen nichtgesetzgeberischer Art, die freiwillige Standards für nachhaltigkeitsbezogene Berichtspflichten insbesondere auf internationaler Ebene entwickeln und so versuchen, die in den verschiedenen Rechtsordnungen bestehenden Berichtspflichten aneinander anzugleichen und so die Nutzbarkeit der Informationen zu erleichtern. Verwiesen sei hier ins-

Die Arbeiten an Nachhaltigkeitsstandards laufen in vielfältigen Gremien.

© GDV 2026

besondere auf die Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), die Task Force on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) und die Arbeiten des neu gegründeten International Sustainability Standards Boards (ISSB), ein bei der IFRS-Stiftung angesiedeltes Gremium.

Nachstehend werden die einzelnen Regulierungen nochmals detaillierter erläutert.

CSR-Richtlinie

Bereits am 15. November 2014 wurde die Richtlinie 2014/95/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen (sog. Corporate Social Responsibility = CSR-Richtlinie) verkündet. Im Juli 2017 hatte die EU-Kommission ergänzend hierzu Leitlinien für die Berichterstattung über nichtfinanzielle Informationen veröffentlicht, welche den Unternehmen Hilfestellungen bei der Umsetzung geben sollen. Am 19. April 2017 ist das CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz in Kraft getreten und verpflichtet seitdem große Unternehmen zur Berichterstattung, unter anderem über ihren Umgang mit Umwelt-, Arbeitnehmer- und Sozialbelangen, Vorkehrungen zur Achtung der Menschenrechte sowie Maßnahmen zur Bekämpfung von Korruption und Bestechung. Viele Versicherer berichten aber auch freiwillig zu Nachhaltigkeitsthemen.

Die CSR-Richtlinie ist in Überarbeitung. Auf europäischer Ebene wurde im Juni 2022 im Trilog eine politische Einigung zwischen EU-Kommission, Rat und Europäischem Parlament gefunden. Formal muss der Text zwar noch vom Rat und dem Europäischen Parlament angenommen werden. Dabei sind jedoch inhaltliche Änderungen am Text nicht mehr vorgesehen. Eine Folge der Änderungen wird sein, dass sich der Umfang der berichtspflichtigen Versicherer erweitern wird. Nach Schätzungen des Verbandes werden nahezu alle deutschen Versicherer spätestens mit ihren Berichten für das Geschäftsjahr 2025 offenlegungspflichtig.[5] Zudem wird es europäische Berichtsstandards geben, die sogenannten European Sustainability Reporting Standards (ESRS). Diese werden zurzeit von der European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) erarbeitet und mit Stakeholdern konsultiert. Sie sollen insbesondere die sich aus der Offenlegungs- und Taxonomieverordnung ergebenden Datenbedürfnisse von Nutzern befriedigen. Ergänzend sind noch sektorspezifische Berichtspflichten geplant, die etwaige sektorale Besonderheiten abdecken sollen.

Hinzu kommen noch die Pflichten aus der Offenlegungsverordnung und der Taxonomieverordnung (s. Seite 11 und 12).

Neben der Unternehmensberichterstattung müssen Versicherer auch bei ausgewählten Produkttypen Auskunft zu ESG-Aspekten geben. Auf nationaler Ebene müssen Versicherer bei Riester- und Rüruprenten (zertifizierten Verträgen) bereits seit Jahren den Vertragspartner jährlich darüber informieren, ob und wie ethische, soziale und ökologische Belange bei der Verwendung der eingezahlten Beiträge berücksichtigt werden. Sozusagen als Pendant dazu müssen Versicherer nach § 144 VAG im Rahmen der jährlichen Informationsschreiben der betrieblichen Altersversorgung Angaben darüber machen, ob und wie sie ethische, soziale und ökologische Belange bei der Verwendung der eingezahlten Beiträge berücksichtigen.

© GDV 2026

5 Ein Versicherer ist dann berichtspflichtig, wenn er zwei der drei folgenden Kriterien überschreitet: Bruttobeitragseinnahmen > 40 Mio., Bilanzsumme > 20 Mio., Mitarbeiter > 250.



Datenverfügbarkeit

Viele Versicherer haben in der nichtfinanziellen Erklärung im Jahr 2022 erstmalig zu ihren Taxonomiequoten berichtet. Dabei wurde sehr deutlich, dass die Datenbasis, auf die Unternehmen für ihre Berichterstattung zurückgreifen müssen, außerordentlich dünn ist. Mit der Vielzahl der neu hinzugekommenen Berichtspflichten konnte die Datenbasis leider nicht mithalten. Dies wird aller Voraussicht auch noch der Fall sein, wenn Versicherer bis zum 30. Juni 2023 erstmalig zu den nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen ihrer Investitionsentscheidungen gemäß der Offenlegungsverordnung berichten müssen. Dieses Problem wird sich erst mittel- bis langfristig lösen lassen, auch weil es teilweise noch keine validen Berechnungsmodelle für einzelne Angaben gibt. Aber auch dann wird sich immer noch das Problem stellen, dass die verfügbaren Daten erst mit einem nicht unerheblichen zeitlichen Verzug zur Verfügung stehen (in der Regel mindestens 1 Jahr). Hier wäre zu wünschen gewesen, dass sich der europäische Gesetzgeber auf weniger Datenpunkte, dafür aber aussagekräftigere Datenpunkte beschränkt hätte und die Berichtspflichten eher evolutionär mit der Verfügbarkeit belastbarer Daten angepasst hätte. Auch die Zulassung von (belastbaren) Schätzwerten wäre eine Möglichkeit die Probleme der Datenverfügbarkeit zumindest zu mildern und den Nutzern so eine praxisgerechtere Anwendung der Taxonomieverordnung zu ermöglichen.

Die Datenbasis, auf die Unternehmen für ihre Berichterstattung zurückgreifen können, ist zurzeit noch außerordentlich dünn.

© GDV 2026

Standardisierung

Die TCFD, die TNFD, PCAF und das ISSB arbeiten auf internationaler Ebene daran, einheitliche Standards für Angaben zu klimabezogenen Finanzrisiken zu entwickeln, eine sogenannte Global Baseline. Parallel laufen auf europäischer Ebene die Arbeiten der EFRAG an den European Sustainability Reporting Standards, die von europäischen Unternehmen anzuwenden sind. Auch wenn die handelnden Institutionen nicht verbindungslos nebeneinanderstehen, besteht für Versicherer, die in verschiedenen Regionen der Welt tätig sind, die Gefahr, dass sie unterschiedliche Berichtsformate und -inhalte in verschiedenen Ländern anzuwenden haben. Dies birgt auch die Gefahr, dass es zu Fehlern in der Berichterstattung kommt. Daher ist es aus Sicht des Verbandes umso wichtiger, dass Standards für die Berichterstattung über Länder- und Regionengrenzen hinweg harmonisiert werden.

Interne Berichterstattung

Sobald ein Unternehmen ESG-Aspekte in der Kapitalanlage berücksichtigt, ergibt sich die Notwendigkeit einer unternehmensinternen Berichterstattung. Die interne Nachhaltigkeitsberichterstattung stellt sicher, dass die im Rahmen der Unternehmensstrategie beschlossenen Ansätze im Unternehmen prozessual umgesetzt werden können. Eine kontinuierliche Bewertung und Überprüfung der eingeleiteten Maßnahmen werden so ebenfalls erleichtert. Die interne Nachhaltigkeitsberichterstattung kann als Teil der Rechnungslegung organisiert werden.

Die Rolle der ESG-Research-Provider

Nicht nur bei der Beurteilung von Investitionen nach ESG-Kriterien, sondern auch bei der Berichterstattung zu ESG-Themen wird zunehmend auf ESG-Research-Provider zurückgegriffen. Diese bemühen sich, der Nachhaltigkeitsperformance von Ländern und Unternehmen einen Wert zuzuschreiben und sie so vergleichbar zu machen. Dabei werden in der Regel öffentlich zugängliche Informationen wie Nachhaltigkeitsberichte, nichtfinanzielle Berichterstattungen und Geschäftsberichte, aber auch Pressemeldungen von Verbraucherschützern und Nichtregierungsorganisationen verwendet.

Es ist jedoch immer noch nicht einfach, damit eine große und tiefe Marktabdeckung mit möglichst gleichen methodischen Definitionen und Ansätzen zu erreichen. Die Datenkonsistenz über Anlageklassen, Emittenten, Unternehmensgrößen und Regionen ist weiterhin ungenügend entwickelt. Längere Datenreihen, z. B. über zukünftige Informationen aus der Taxonomieverordnung und der Offenlegungsverordnung, sind noch im Aufbau. Ebenso müssen sich die Provider nicht nur dem Wettbewerb stellen, sondern auch der staatlichen Regulierung, wie es im Aktionsplan der EU-Kommission vorgesehen ist, was die Qualität der Daten erhöhen dürfte. Die EU-Kommission hat gerade im Mai 2022 in einer Konsultation die Marktteilnehmer zu Problemen bei der aktuellen Regulierung und möglichen Regulierungsansätzen für ESG-Ratings befragt. Marktteilnehmer und der Verband sehen hier Bedarf für eine Regulierung.

Die Vergleichbarkeit von ESG-Ratings muss verbessert werden.

Am Ende muss berücksichtigt werden, dass mit der Implementierung einer externen und internen Nachhaltigkeitsberichterstattung ein für das Unternehmen erheblicher Aufwand verbunden ist. Neben der Definition und Zuordnung von Zuständigkeiten und Prozessen ergibt sich auch die Notwendigkeit eines Einbezugs unterschiedlicher Abteilungen im Unternehmen und eines laufenden Monitorings. Der Einbezug von Externen wie Wirtschaftsprüfern oder ESG-Research-Providern führt ebenfalls zu zusätzlichen Kosten. Bei einer konsequenten Implementierung der Nachhaltigkeitsberichterstattung kann diese jedoch zu einem wichtigen Instrument der Unternehmenspolitik werden.

© GDV 2026

Glossar

BaFin ..... Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Corporate Governance ..... gute Unternehmensführung
Corporate Social Responsibility ..... Unternehmerische Verantwortung
CSR-Richtlinie ..... Corporate Social Responsibility-Richtlinie
EIB ..... Europäische Investitionsbank
EIOPA ..... European Insurance and Occupational Pensions Authority
Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung
Erst-VU ..... Erstversicherungsunternehmen
ESAP ..... European Single Access Point – Europäischer einheitlcher Zugangspunkt
ESG ..... Environment, Social, Governance – Umwelt, Soziales, gute Unternehmensführung
EU-Kommission ..... Europäische Kommission
Exchange Traded Funds ..... börsengehandelter Fonds
GDV ..... Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
GRI ..... Global-Reporting-Initiative
ILO ..... International Labour Organization
IPCC ..... Intergovernmental Panel on Climate Change – Zwischenstaatlicher Ausschuss für Klimaänderungen der Vereinten Nationen
ISSB ..... International Sustainability Standards Board – Internationaler Rat für Nachhaltigkeitsnormen
HLEG ..... High-Level Expert Group
Green Bonds ..... Grüne Anleihen
ESG-Research-Provider ..... ESG-Research Anbieter
IDD ..... Insurance Distribution Directive – Versicherungs-Vermittler-Richtlinie
MiFID II ..... Markets in Financial Instruments Directive – Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente
Nachränge ..... Nachrangige Anleihen
NGO ..... Nichtregierungsorganisationen
NZAOA ..... Net-Zero Asset Owner Alliance
ORSA ..... Own Risk and Solvency Assessment – Eigene Risiko- und Solvabilitätsprüfung
PCAF ..... Partnership for Carbon Accounting Financials – Partnerschaft für die Bilanzierung von Treibhausgasen in der Finanzindustrie
PPP ..... Prudent Person Principle – Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht
PRI ..... Principles for Responsible Investments – Prinzipien für Verantwortliches Investieren
Proxy Voting ..... Stimmrechtsvertreter
SDG-Bonds ..... Sustainable Development Goals Bonds – Anleihen zur Umsetzung nachhaltiger Entwicklungsziele
SIPRI ..... Stockholm International Peace Research Institute
Solvency II ..... Solvabilität II (europäisches Aufsichtsregime der Versicherer)
Social-Bonds ..... Sozial-Anleihen
Social-Impact-Bonds ..... Soziale Wirkungskredite bzw. -anleihen
Sustainable Finance ..... Nachhaltiges Finanzwesen
Tail risks ..... Risiko extremer Verluste
TCFD ..... Task Force on Climaterelated Financial Disclosure – Task Force zu klimabezogenen Finanzinformationen
TNFD ..... Task Force on Nature-related Financial Disclosure – Task Force zu naturbezogenen Finanzinformationen
UNEPFI ..... United Nations Environment Programme Finance Inititative – Finanzinitiative der Vereinten Nationen zum Umweltprogramm
UN SDG ..... UN Sustainable Development Goals – Ziele zur nachhaltigen Entwicklung der Vereinten Nationen
VAG ..... Versicherungsaufsichtsgesetz

© GDV 2026

GDV

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
Besuchereingang: Leipziger Straße 121
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
Tel.: +49 30 2020–5000, Fax: +49 30 2020–6000
www.gdv.de, berlin@gdv.de