



Klimaneutralität: Die Investitionschance unseres Lebens?

Private Finanzierung durch große institutionelle Investoren wie die deutschen Versicherer ist essenziell, um eine klimaneutrale Wirtschaft zu erreichen. Die erforderlichen Investitionen sind aber häufig riskanter und passen nicht zu den regulatorischen Vorgaben. Hier könnten sogenannte Blended Finance-Strukturen helfen, bei denen das Risikoprofil einer Anlage durch staatliche Beteiligung verbessert wird. Politik, Wirtschaft und Wissenschaft befassen sich bereits intensiv mit diesem Thema, es fehlt aber noch an Koordination, Kooperation und praktischer Umsetzung.

Die Klimakonferenz im November vergangenen Jahres in Glasgow wurde von vielen vollmundigen Ankündigungen begleitet, deren Praxistest noch aussteht. Viel Aufmerksamkeit bekam die [Mitteilung](#) der vom UN-Sondergesandten Mark Carney ins Leben gerufenen Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ). Ihre Mitgliedsunternehmen wollen mehr als 130 Billionen Dollar (117,5 Billionen Euro) für die klimaneutrale Transformation der Wirtschaft zur Verfügung stellen. Das ist sehr viel Geld und wird auch dringend gebraucht: [Schätzungen](#) des Weltwirtschaftsforums zufolge müssen bis 2050 jedes Jahr 4 bis 5 Billionen Dollar in neue Technologien wie grünen Wasserstoff, nachhaltigen Flugzeugtreibstoff und Sequestrierung und Speicherung von Kohlendioxid (CCUS) investiert werden, um die Ziele des Pariser Klimaschutzabkommens zu erreichen.

Larry Fink, der für seine deutlichen Worte bekannte CEO von Blackrock, [bezeichnet](#) dies als „größte Investitionschance unseres Lebens“. Auch Goldman Sachs hat in seiner

letzten weltweiten [Umfrage](#) zu den Kapitalanlageprioritäten der Versicherer einen klaren Trend hin zu Anlagen in Infrastruktur, Unternehmensfinanzierungen und Private Equity festgestellt.

Realitätscheck

Also alles gut – oder? So einfach ist es leider doch nicht. Nach dem im November 2021 erschienenen [Nachhaltigkeitsbericht](#) des deutschen Versichererverbands GDV wollen zwar alle der befragten Versicherer mehr in nachhaltige Kapitalanlagen investieren. Der derzeit gehaltene Anteil dezidiert nachhaltiger Kapitalanlagen ist aber verschwindend gering: Lediglich ein Prozent sind in grünen oder sozialen Anleihen angelegt. Trotz der intensiven Beschäftigung vieler Versicherer mit erneuerbaren Energien beträgt der Anteil dieser Anlagen über alle Versicherer hinweg lediglich 0,6 Prozent. Davon zu trennen ist die Anwendung sogenannter ESG-Kriterien (Environmental, Social, Governance) auf normale Kapitalanlagen (beispielsweise Aktien, Unternehmens- und Staatsanleihen), um unerwünschte Aktivitäten auszuschließen oder Anlagen auszuwählen, die besonders gut dastehen. Hier sind die Versicherer schon wesentlich weiter, diese Investitionen haben aber keine direkte positive Wirkung auf das Klima.

Woran liegt es also, dass Anlagebedarf und Anlagewunsch hier (noch) nicht zusammenkommen? Zunächst einmal sind die erforderlichen Investitionen weit weg von der traditionellen Kapitalanlage deutscher Versicherer, die zu [mehr als 80 Prozent](#) in Staats- und Unternehmensfinanzierungen (Renten) erfolgt. Nötig sind hingegen laut Weltwirtschaftsforum kapitalintensive und risikobehaftete Anlagen in neue oder neu zu entwickelnde Technologien und Infrastruktur, häufig als Beteiligungen oder Finanzierungen im Bereich Venture Capital/Private Equity.

Zur Schaffung der notwendigen Infrastruktur sind nicht nur Investitionen in der EU und der OECD, sondern auch in Entwicklungs- und Schwellenländern erforderlich. Dies sind Regionen, in die sich viele Versicherer aus wirtschaftlichen und politischen Gründen nicht

gerne begeben. Es gibt zwar auch nachhaltige Staats- und Unternehmensfinanzierungen (sogenannte Green, Social oder Sustainability-linked Bonds oder Loans), hier mangelt es aber am Angebot und an verbindlichen Standards. Auch der neue [EU Green Bond Standard](#), der sich an der Taxonomie ausrichtet, liegt bislang nur im Entwurf vor.

Regulatorische Herausforderungen

In diesem Zusammenhang spielt das regulatorische Umfeld eine besondere Rolle. Versicherer müssen nach dem Solvency II-Regelwerk ihre Kapitalanlagen je nach Risiko mit mehr oder weniger Eigenkapital unterlegen, um Wertschwankungen auffangen zu können. Im aktuellen Modell spielt es keine Rolle, ob die Kapitalanlage neben der finanziellen Rendite auch Umwelt- oder Sozialziele verfolgt. Im Gegenteil, häufig führen typische Charakteristika solcher Anlagen wie längere Laufzeiten, fehlende Ratings, Art der Kapitalanlage (zum Beispiel Beteiligungen, private Finanzierungen) oder geographischer Fokus außerhalb der EU beziehungsweise OECD zu so hohen Eigenkapitalanforderungen, dass Versicherer davon lieber absehen. Ab August dieses Jahres müssen Versicherer nach den bereits beschlossenen [Solvency II-Änderungen](#) zwar Nachhaltigkeitsrisiken in der Kapitalanlage stärker berücksichtigen. Hier geht es aber um die Auswirkungen von Klimawandel & Co. auf die Werthaltigkeit der traditionellen Kapitalanlage und nicht um die Erzielung positiver Effekte für Umwelt- oder Sozialbelange.

Daher hat die EU-Kommission die europäische Versicherungsaufsicht Eiopa [beauftragt](#), bis Juni 2023 einen Vorschlag auszuarbeiten, ob und wie Kapitalanlagen mit Umwelt- oder Sozialzielen gefördert werden können. Kleine Anpassungen sind durchaus denkbar (beispielsweise weitere Erleichterungen für bestimmte Arten von Beteiligungen oder Anlagen außerhalb der EU), jedoch ist hier kein großer Durchbruch zu erwarten. Denn viele der erforderlichen Anlagen haben rein faktisch ein höheres Risiko und können im Übermaß für Versicherer gefährlich werden.



Weder Eiopa noch die EU-Kommission haben ein Interesse daran, aus politischen Gründen weitere Systemrisiken für Versicherer zu schaffen. [Offener](#) zeigt sich hier die englische Versicherungsaufsicht PRA: Nach dem Brexit will man die Solvency II-Eigenkapitalanforderungen senken, um Milliardeninvestitionen britischer Versicherer in Infrastruktur und andere langfristige Anlagen in Großbritannien zu ermöglichen.

Vorteile und Herausforderungen von Blended Finance-Strukturen

Auf schnelle Änderungen der regulatorischen Vorgaben sollten deutsche Versicherer also nicht hoffen. Eine andere Möglichkeit, im Rahmen des vorhandenen Regelwerks Klima-Investitionen zu fördern, könnte der Einsatz von Blended Finance-Strukturen sein. Dabei beteiligen sich staatliche oder staatlich finanzierte Stellen (meistens Förder- und Entwicklungsbanken) an der Anlage und verbessern hierdurch das Risikoprofil. Eine Möglichkeit sind gemeinsame Investitionen, bei denen der staatlich finanzierte Anteil bei Ausfällen zuerst herangezogen wird (sogenannte Junior Tranche). Der von der KfW, der EU-Kommission und dem Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung unterstützte [European Fund for Southeast Europe](#) stellt Finanzierungen für kleine

Unternehmen und für Privathaushalte bereit und ist ein gutes Beispiel für eine solche Struktur im Rahmen eines Fonds.

Wenn es um die Absicherung politischer und wirtschaftlicher Risiken im Ausland geht, sind staatlich finanzierte Garantien schon seit vielen Jahren im Einsatz, wie die [Exportkreditgarantien](#) der Bundesregierung oder die Instrumente der [Multilateral Investment Guarantee Agency](#) (MIGA) aus der Weltbankgruppe. Ob gemeinsame Investition, Garantie oder andere Form der Risikoübernahme – denkbar sind viele verschiedene Gestaltungen, die sich nach den konkreten regulatorischen und steuerlichen Vorgaben der Anleger richten können. Geeignete Strukturen bieten unter anderem Fonds, Anleihen, Verbriefungen oder Beteiligungen an Gesellschaften.

Die staatliche Unterstützung verbessert zwar das Risikoprofil, sorgt aber für zusätzliche Komplexität. Insbesondere die europäischen Beihilferegulungen können Kopfschmerzen bereiten. Nicht nur Zielunternehmen, sondern auch Co-Investoren und Asset Manager können als Empfänger staatlicher Beihilfen gelten. Das kann kritisch sein. Allerdings erlaubt die EU-Gruppenfreistellungsverordnung unter bestimmten Voraussetzungen Beihilfen in vielen für die Klimafinanzierung relevanten Bereichen, zum Beispiel für kleine und mittlere

Unternehmen oder für Forschung und Entwicklung. Sind EU-Gelder an der Finanzierung beteiligt oder verfolgt die Investition die Ziele des [Green Deal](#) der EU (zu denen auch die Klimaneutralität bis 2050 gehört), sollte auch eine individuelle Freistellung durch die EU-Kommission denkbar sein.

Mehr Kooperation wagen

Es ist also noch einiges zu tun, bevor Versicherer in größerem Umfang in die Klimafinanzierung einsteigen können. Befasst man sich näher mit dem Thema, taucht man ein in eine Flut an Statements, Berichten und Konzepten, die von Politik, Aufsicht, Versicherungsbranche, Interessenverbänden, Nichtregierungsorganisationen und Wissenschaft diskutiert und vorangetrieben werden, häufig jedoch parallel statt miteinander. Ein wichtiger Schritt wird es sein, alle Akteure an einen Tisch zu bekommen und über Erfahrungsaustausch und Kooperation praxistaugliche Konzepte zu entwickeln. Über ihre Kapitalanlage können Versicherer einen wesentlichen Beitrag zur dringend notwendigen wirtschaftlichen Transformation leisten. Diese Chance sollten wir nicht verpassen.

Dieser Artikel wurde am 21.03.2022 in der Zeitschrift "Versicherungsmonitor" und auf [versicherungsmonitor.de](#) veröffentlicht.

Key contacts



Heike Schmitz
Partner, Germany
T +49 211 975 59012
M +49 172 7318669
heike.schmitz@hsf.com

For a full list of our global offices visit [HERBERTSMITHFREEHILLS.COM](https://www.herbertsmithfreehills.com)
