

versicherungs rundschau

Zeitschrift für das Versicherungswesen

Oktober 2020 10 | 20

magazin

Editorial

Lifetime Partner für Kunden und
Mitarbeiter

Der VVO-Bestseller –
Der Versicherungsleitfaden

International

altersvorsorge

Stärkung der Privaten und Betrieblichen
Altersvorsorge

gesundheitsvorsorge

Der steinige Weg bis zur Zulassung eines
Arzneimittels

wissenschaft

RECHTSPRECHUNG:

1080. UnfallV: DI – Jahresfrist zulässig

1081. Vertragsabschluss durch Verwalter

1082. BetriebshaftpflichtV: Bewusstes
Zuwiderhandeln

1083. UnfallV: Kausalitätsbeweis
nach Leistungsumfang

1084. BUV: Ausschluss nicht
überraschend

1085. BetriebshaftpflichtV:
Verstoß gegen Vorschriften

Nachhaltigkeit in der Versicherungswirtschaft



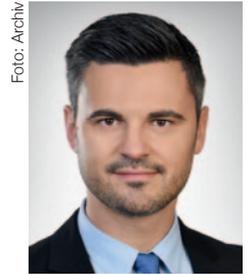


Foto: Archiv

Prof. Dr. Alexander Braun, Vizedirektor des Instituts für Versicherungswirtschaft der Universität St. Gallen (I.VW-HSG)

Nachhaltigkeit in der Versicherungswirtschaft

Braucht es eine neue Klimaschutzpolitik für die Branche?

Einleitung

Der Klimawandel ist eine der größten Herausforderungen der Menschheitsgeschichte. Jüngsten Schätzungen zufolge hat sich die globale Durchschnittstemperatur bereits um 1 °C gegenüber dem vorindustriellen Niveau erhöht. Wesentliche Ursache für diese Entwicklung sind anthropogene Treibhausgasemissionen, die Jahrtausende anhaltende Temperaturanomalien verursachen. Sollte sich der Trend fortsetzen, wird die Erde mit katastrophalen und irreversiblen Folgen wie der Versauerung der Ozeane, dem Auftauen von Permafrostböden, der Bildung von Wüsten, der Häufung von Extremwetterlagen und dem Aussterben vieler Arten konfrontiert sein. Besonders gravierende Naturkatastrophen, wie die Zyklone Harvey, Irma und Maria im Jahr 2017, gelten als Vorboten dieser Entwicklung. Im Hinblick auf unsere Gesellschaft sind langfristig verheerende Auswirkungen zu befürchten. Diese reichen von Hungersnöten sowie Dürren bis hin zur Unbewohnbarkeit ganzer geografischer Regionen.

Anlass zur Hoffnung gibt eine steigende Anzahl ernsthafter Anstrengungen zur Stabilisierung der weltweiten Kohlenstoffemissionen. Seit die Klimarahmenkonvention der Vereinten Nationen (UNFCCC) im Jahr 1994 ratifiziert wurde, fanden 24 Vertragsstaatenkonferenzen (Conferences of the Parties) statt. Im Zuge des Gipfels 2018 in Kattowitz einigten sich fast 200 Nationen auf verbindliche Regeln für die Umsetzung des Pariser Abkommens von 2015. Der für die Erreichung des langfristigen Temperaturziels von 2 °C erforderliche Paradigmenwechsel bei Stromerzeugung, industriellen Produktionsverfahren und energetischer Sanierung von Gebäuden muss sich unweigerlich auch in einer radikalen Umlenkung der globalen Kapitalströme hin

zu kohlenstoffneutralen Infrastrukturprojekten und Technologien niederschlagen.

Der Versicherungswirtschaft, die als Branche einen substanziellen Teil zum weltweiten BIP beiträgt, kommt dabei eine zentrale Verantwortung zu. In Anerkennung ihres Potenzials, dem Klimawandel entgegenzuwirken, haben sich viele Versicherer zu einem umfassenden, unternehmensweiten Aktionsplan verpflichtet. In einer detaillierten Übersicht berichtete das Fachjournal *Science* bereits 2012 über fast 1150 Initiativen von 378 Versicherungsunternehmen aus über 50 Ländern, darunter Engagements wie die Aufforstung von Mangroven sowie die Förderung katastrophensensibler und energieeffizienter Baupraktiken. Ebenfalls 2012 wurden die *Principles for Sustainable Insurance* (PSI) eingeführt, ein freiwilliges Rahmenwerk, das von 65 Versicherungskonzernen unterstützt wird.

Zwar sind dies ermutigende Entwicklungen, jedoch bleibt die faktische Wirksamkeit vieler dieser Aktivitäten unklar. In einigen Fällen könnte es sich lediglich um Vorzeigeprojekte im kleineren Maßstab handeln, die letztlich deshalb verfolgt werden, weil die Erwähnung nachhaltiger Geschäftspraktiken in der Öffentlichkeit gut ankommt. Damit eine echte Wirkung erzielt werden kann, muss hingegen sowohl in den Anlageportfolios als auch im versicherungstechnischen Geschäft systematisch eine grüne Unternehmenspolitik verfolgt werden. Die Umlenkung nur eines Bruchteils der entsprechenden Kapitalströme in kohlenstoffarme Wirtschaftssektoren könnte ein wesentlicher Katalysator für die Erreichung der Klimaziele sein. Allerdings

sind die bestehenden Rahmenbedingungen für Versicherungsunternehmen nicht bindend und für Stakeholder ist es nach wie vor relativ kostspielig, die Geschäftspraktiken der Branche intensiv zu prüfen. Insofern bestehen nicht für alle Versicherer ausreichend starke Anreize, das Nachhaltigkeitsdenken auf die gesamte Bilanz auszudehnen.

Nachhaltigkeit in der Versicherungswirtschaft

Die globale Versicherungsbranche ist die Heimat einiger der weltweit größten institutionellen Anleger. Mit einem verwalteten Vermögen von rund 25 Billionen US-Dollar verfügt sie über mehr als das 15-Fache der geschätzten jährlichen Lücke (1,6 Billionen US-Dollar), die vom privaten Sektor geschlossen werden muss, um bis 2030 alle 17 Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen erreichen zu können. Angesichts ihrer stabilen Kapitalzuflüsse, ihres langfristigen Anlagehorizonts sowie ihrer Buy-and-Hold-Strategie sind Versicherungsunternehmen prädestiniert, um den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft zu unterstützen. Durch die Finanzierung nachhaltiger Projekte, insbesondere im Zusammenhang mit grüner Infrastruktur, können einerseits ernsthafte Klimaziele verfolgt und andererseits attraktive Renditen erzielt werden.

Trotz ihres enormen Potenzials zur Bekämpfung des Klimawandels hat die globale Versicherungswirtschaft das Nachhaltigkeitsparadigma bisher jedoch mit eher bescheidenem Tempo angenommen. Es ist nicht bekannt, wie viele der Versicherer, die nach eigenen Angaben eine grüne Unternehmenspolitik verfolgen, tatsächlich mit wirksamen Hebeln arbeiten. Wohlklingende Engagements gegen den Klimawandel wie die Förderung von wissenschaftlichen oder philanthropischen Projekten verpuffen schnell, sofern die eigentlichen Kernbereiche eines Versicherungsunternehmens, also das Anlageportfolio und das versicherungstechnische Geschäft, nicht konsequent kohlenstoffneutral gehalten werden. Die 2012 im Fachjournal *Science* publizierten weltweiten grünen Investments von Versicherern umfassten 23 Milliarden US-Dollar für Technologien zur Emissionsreduktion und ca. 5 Milliarden US-Dollar für ökologisch ausgerichtete Anlagefonds. Im Vergleich zum gesamten durch die Branche verwalteten Vermögen ist dies der sprichwörtliche Tropfen auf den heißen Stein. Somit liegt die Vermutung nahe, dass grüne Projekte für einige Versicherer eher ein Feigenblatt als ein echtes Bemühen zur Bekämpfung der globalen Erwärmung darstellen.

Um dies zu ändern, wurden die Principles for Sustainable Insurance (PSI) ins Leben gerufen. Diese Richtlinien der United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI) dienen als zusätzliche Orientierungshilfe für die Versicherungsbranche im Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen. Auf die Unterzeichner der PSI entfallen 25 % des weltweiten Prämienvolumens. Die vier Grund-

sätze lauten: (i) Integration der Environmental, Social und Governance (ESG) Kriterien in Geschäftsentscheidungen; (ii) Zusammenarbeit mit Kunden und Geschäftspartnern, um das Bewusstsein für Nachhaltigkeit zu schärfen und einschlägige Lösungen zu entwickeln; (iii) Zusammenarbeit mit Regierungen, Aufsichtsbehörden und anderen Interessengruppen zur Förderung von konkreten Maßnahmen; und (iv) Offenlegung der Fortschritte bei der Umsetzung der Grundsätze. Leider ist das PSI-Rahmenwerk nicht bindend. Zudem führt seine Umsetzung nicht zwangsläufig zu einer Verringerung der kohlenstoffintensiven Positionen in den Anlage- und Policenportfolios der Versicherungsbranche. Somit bleiben die Kosten zur Identifizierung wirklich nachhaltiger Versicherer für die Stakeholder weiterhin hoch.

Ein Test für Kohlenstoffrisiken in Versicherungsbilanzen

Erstaunlicherweise war die wissenschaftliche Literatur zu diesem Thema bisher eher schweigsam. Um dies zu ändern, hat das Institut für Versicherungswirtschaft der Universität St. Gallen in einem 2019 veröffentlichten Artikel konkrete Vorschläge für eine neue Klimaschutzpolitik der Versicherungswirtschaft gemacht. Diese besteht aus verschiedenen Elementen. Erstens könnte durch die Branche selbst oder durch die Aufsichtsbehörden ein verlässlicher Test für Kohlenstoffrisiken in den Bilanzen von Versicherern entwickelt und eingeführt werden. Für das versicherungstechnische Geschäft müsste ein solches Unterfangen ermitteln, in welchem Umfang kohlenstoffintensiven Betrieben Deckungen gewährt werden. Analog dazu bedarf es einer Analyse des CO₂-Fussabdrucks der Unternehmen, die hinter den einzelnen Vermögenswerten im Anlageportfolio stehen.

Sofern es sich um börsennotierte Unternehmen handelt, wäre es denkbar, für die Analyse des Anlageportfolios auf sogenannte Faktormodelle aus dem Bereich «Asset-Pricing» zurückzugreifen. Derartige Modelle erlauben es, aus den Renditezeitreihen von Aktien oder ganzen Portfolios bestimmte Risikofaktoren herauszufiltern. Da es sich bei der Bilanz eines Versicherers aus risikotheorischer Sicht im Grunde um die Kombination eines Anlageportfolios mit einem Policenportfolio handelt, sollten die Renditen seiner Aktie in einem effizienten Markt das Verhalten der im Portfolio befindlichen Vermögenswerte widerspiegeln.

In jüngster Vergangenheit hat sich eine Reihe empirischer Studien mit dem Vorhandensein eines Kohlenstofffaktors im Aktienmarkt auseinandergesetzt. Um potenzielle, in den Bilanzen börsennotierter Versicherer verborgene CO₂-Risiken aufzudecken, könnten bestehende Faktormodelle



Foto: Adobe Stock

um einen solchen CO₂-Faktor erweitert werden. Durch die Schätzung des Koeffizienten für den zusätzlichen Kohlenstofffaktor sollte es somit möglich sein, die entsprechenden Risiken in den Anlageportfolios objektiv zu messen. Dies ist wichtig, da die tatsächlichen Investmentpraktiken eines Versicherungsunternehmens von den proklamierten Absichten abweichen können; ein Problem, das in der Vermögensverwaltung als „Style Drift“ bekannt ist. Mit anderen Worten, es besteht die Möglichkeit, dass Versicherer eine Umschichtung ihrer Anlageportfolios in kohlenstoffarme Positionen ankündigen, dieses Versprechen dann aber nicht oder nur unvollständig einlösen.

Erste empirische Befunde auf Basis einer Stichprobe von 35 europäischen Versicherern und eines simplen, aus dem CO₂-Preis des EU-Emissionshandelssystems (EU-EHS) abgeleiteten Kohlenstofffaktors, veranschaulichen die Realisierbarkeit des Ansatzes und fördern interessante Einsichten zutage. Das EU-EHS begrenzt die Gesamtmenge der Emissionen in der Wirtschaft und verpflichtet die Verursacher zum Kauf von Treibhausgaszertifikaten. Dadurch sind sie gezwungen, die durch ihre Aktivitäten verursachten externen Effekte zu internalisieren. Da dieser Mechanismus die CO₂-Emissionen mit einem Preis belegt, wirkt er sich auf die Betriebskosten kohlenstoffintensiver Unternehmen aus. Folglich sollte ein Anstieg des CO₂-Preises die erwarteten künftigen Gewinne umweltverschmutzender Unternehmen und damit auch die Kurse ihrer Aktien verringern. Falls dieser Effekt existiert, würde er auch Spuren in den Aktienrenditen von Versicherungsgesellschaften hinterlassen, die solche Vermögenswerte in ihrem Anlageportfolio halten. Für die meisten der 35

analysierten europäischen Versicherungsaktien zeigt sich im Laufe des Jahres 2018 ein Effekt, der im Einklang mit den öffentlichen Erklärungen der Unternehmen zur Dekarbonisierung ihrer Bilanzen steht.

Offenlegungspflichten und Nachhaltigkeitslabel

Um seine Wirksamkeit zu verstärken, muss ein wie auch immer gearteter Test für die Kohlenstoffbelastung von Versicherungsbilanzen in regulatorische Rahmenbedingungen eingebettet werden. Gemäß dem bereits oben erwähnten Artikel im Fachjournal Science „streben Versicherungsaufsichtsbehörden und Investoren die Offenlegung von Klimarisiken an, sodass sich Versicherer dazu gezwungen sehen, den Klimawandel formell in ihren Betriebs-, Geschäfts- und Investitionspraktiken zu berücksichtigen [...]“.

Im Einklang mit dieser Ansicht ist über konkrete Offenlegungspflichten nachzudenken. Zwei diesbezüglich naheliegende Instrumente sind der Jahresbericht sowie der Solvency and Financial Condition Report (SFCR) unter Säule 3 von Solvency II, den die Versicherer regelmäßig nach strengen Richtlinien veröffentlichen müssen. Beide Berichte könnten um die detaillierten Ergebnisse des Kohlenstofftests, einschließlich ihrer historischen Entwicklung, erweitert werden. Ergänzend böte es sich an, Listen kohlenstoffintensiver und grüner Vermögenswerte in einem Online-Anhang zur Verfügung zu stellen. Im Gegensatz zu langatmigen verbalen Erläuterungen würde dies Stakeholdern und Regulierungsbehörden eine quantifizierte, verlässliche und vergleichbare Einschätzung liefern, inwieweit

die Investitionsportfolios der Versicherer klimakonform sind. Die Idee lässt sich selbstverständlich auch auf das breitere Spektrum aller drei ESG-Nachhaltigkeitsdimensionen ausdehnen. Jüngste Vorstöße der europäischen Regulierungsbehörde EIOPA deuten darauf hin, dass eine derartige Lösung das Potenzial hat, Mehrheiten bei den politischen Entscheidungsträgern zu finden. Doch selbst ohne eine explizite regulatorische Verpflichtung sollten die Unterzeichner der oben beschriebenen PSI-Initiative ein solch erhöhtes Maß an Transparenz anstreben.

Eine weitere Überlegung ist die Einführung eines ESG-Labels für Versicherer, um die Transparenz in Bezug auf Klimarisiken weiter zu erhöhen. In der Asset-Management-Branche sind solche Signale, wie beispielsweise das vom Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) vergebene Siegel für nachhaltige Investmentfonds, bereits üblich. Ein effizientes Klimalabel könnte unter anderem auf die Ergebnisse des vorgeschlagenen Kohlenstofftests aufbauen. Diesbezüglich wären drei verschiedene Ränge denkbar: einer für umweltverschmutzende, einer für klimaneutrale und einer für grüne Investitionsportfolios. Ein auf quantitativer Basis erstelltes ESG-Label wäre ein starkes Signal, welches es Stakeholdern ermöglicht, klimafreundliche und nachhaltige Versicherer zuverlässig und kostengünstig zu identifizieren. Interessanterweise argumentieren auch ESG-Pioniere wie der Rückversicherer Swiss Re bereits, dass ein Klassifizierungssystem für nachhaltige Versicherer wünschenswert ist und dass politische Entscheidungsträger die Aufnahme von ESG-Kriterien in den Regulierungsrahmen in Erwägung ziehen sollten.

Regulatorische Kapitalanforderungen

Während Offenlegungspflichten im Hinblick auf Klimarisiken die Attraktivität kohlenstoffintensiver Anlagen für Versicherungsunternehmen generell mindern können, zeigt eine aktuelle Studie im Journal of Sustainable Finance & Investment, dass sie für sich allein genommen nur ein begrenztes Potenzial aufweisen. Durschlagender wäre die Anpassung der Solvency II-Kapitalanforderungen, zum Beispiel über einen Abschlag für grüne Anlageportfolios. Derartige Überlegungen sind nicht gänzlich neu. Bereits im Rahmen der EU-Kapitalmarktunion wurde eine Reduktion der Solvency II-Kapitalanforderungen für hochwertige Infrastrukturanlagen eingeplant.

Verschiedene wissenschaftliche Studien haben gezeigt, dass regulatorische Kapitalanforderungen einen großen Einfluss auf die Asset Allocation von Versicherungsunternehmen haben können. Daher ist davon auszugehen, dass die Einbeziehung von Klima- oder sogar ESG-Erwägungen in die erste Säule von Solvency II ein starker Hebel für die Umlenkung der Investitionsströme im europäischen Versicherungssektor wäre. Ob der Schutz des Klimas mit den bisherigen Zielsetzungen von Solvency II kompatibel ist, muss im Rahmen der politischen Diskussion unter den EU-Mitgliedsstaaten geklärt werden. Evident ist jedoch,

dass eine zunehmende industriepolitische Regulierung des Kohlendioxidausstoßes im Zusammenspiel mit einer immer intensiveren Prüfung durch Investoren sehr wahrscheinlich das Risikoprofil der Aktien starker CO₂-Emitenten mittel- bis langfristig verändern wird. Man spricht in diesem Zusammenhang auch von Transitionsrisiken. Diese entstehen, wenn Unternehmen ihre Technologien und Geschäftsmodelle aus Sicht von Regulierern, Stakeholdern und Gesellschaft nicht konsequent genug auf Nachhaltigkeit ausrichten und infolgedessen vom Kapitalmarkt abgestraft werden. Vergleichbare Effekte hat die empirische Forschung bereits für die Aktien von Unternehmen aus der Tabak-, Alkohol- und Glücksspielbranche nachgewiesen. Vor diesem Hintergrund erscheint es nicht nur politisch sondern auch ökonomisch angebracht, die Kapitalanforderungen für derartige Anlagen zu überdenken.

Zusammenfassung

Es liegt auf der Hand, dass Versicherer nicht einfach auf Basis ihres eigenen CO₂-Fussabdrucks als kohlenstoffarm gelten können. Stattdessen stellen ihre Investment- und Underwriting-Aktivitäten die entscheidenden Hebel dar. Ob freiwillige Initiativen ausreichen werden, um das Nachhaltigkeitsparadigma in der gesamten Branche zu verankern, ist zweifelhaft. Folglich braucht es eine neue Nachhaltigkeits- und Klimaschutzpolitik für die Versicherungswirtschaft.

Startpunkt könnte ein formaler Test auf CO₂-Neutralität der Bilanzen, ggf. im Zusammenhang mit weiteren Nachhaltigkeitskriterien, sein. Ein solcher Test müsste sich idealerweise sowohl auf die Aktiv- als auch auf die Passivseite erstrecken. Darüber hinaus sind eine Reihe von Offenlegungsanforderungen denkbar. Die daraus resultierende Aufmerksamkeit von Regulierungsbehörden und Investoren kann die Versicherer verstärkt dazu bewegen, die Klimaperspektive in ihre Entscheidungen einzubeziehen. Flankierend bietet sich ein ESG-Label für grüne oder sogar für vollständig nachhaltige Versicherer an, sodass auch Kunden in die Lage versetzt werden, sich explizit für nachhaltige Anbieter entscheiden zu können. Schließlich ist, sozusagen als Ultima Ratio, eine Änderung der Solvency II-Kapitalanforderungen unter Berücksichtigung der Ergebnisse des Kohlenstoff- bzw. Nachhaltigkeitstests in Erwägung zu ziehen.

In Summe zielen diese Maßnahmen darauf ab, die Versicherungswirtschaft zur Einnahme einer Schlüsselrolle bei der Erreichung der UN-Klimaziele zu bewegen. Wenn nur ein Bruchteil des weltweiten Anlage- und Prämienvolumens aus kohlenstoffintensiven Branchen abgezogen werden könnte, würde dies einen wesentlichen Beitrag zur Bekämpfung der globalen Erwärmung darstellen.