

Das Generationenkaptial

Renten sichern auf Kosten der Umwelt



Das Generationenkapital

Renten sichern auf Kosten der Umwelt

Autor:innen:

Dr. Mauricio Vargas
Experte für Wirtschaft und Finanzen
Greenpeace e. V.
T +49 151 11765567
M mvargas@greenpeace.org

Anna-Katharina Muth
Expertin Grüne Finanzanlagen
Greenpeace e. V.
T +49 151 18053404
M amuth@greenpeace.org

Kein Geld von Industrie und Staat

Greenpeace arbeitet international und kämpft mit gewaltfreien Aktionen für den Schutz der Lebensgrundlagen. Unser Ziel ist es, Umweltzerstörung zu verhindern, Verhaltensweisen zu ändern und Lösungen durchzusetzen. Greenpeace ist überparteilich und völlig unabhängig von Politik und Wirtschaft. Mehr als 620.000 Fördermitglieder in Deutschland spenden an Greenpeace und gewährleisten damit unsere tägliche Arbeit zum Schutz der Umwelt, der Völkerverständigung und des Friedens.

Impressum

Greenpeace e. V. Hongkongstraße 10, 20457 Hamburg, T 040 30618-0 **Pressestelle** T 040 30618-340, F 040 30618-340, presse@greenpeace.de, greenpeace.de **Politische Vertretung** Berlin Marienstraße 19–20, 10117 Berlin, T 030 308899-0 V.i.S.d.P. Dr. Mauricio Vargas **Autor:in** Dr. Mauricio Vargas, Anna-Katharina Muth **Foto** Titel © Christian Braga / Greenpeace alle © Greenpeace Stand

greenpeace.de

Zusammenfassung

Die Nachhaltigkeitsstrategie des KENFO soll nach den Plänen der Bundesregierung als Blaupause auch für die Nachhaltigkeitsstandards des Generationenkapitals dienen. Vor diesem Hintergrund wurde in der vorliegenden Analyse in einem ersten Schritt untersucht, wie die formalen Kriterien in der "niedergeschriebenen"

Nachhaltigkeitsstrategie des KENFO - also die de jure Ausgestaltung der Nachhaltigkeit - ausgestaltet sind und inwieweit sie in der Lage sind, die gesetzten Nachhaltigkeitsziele, wie z.B. die Einhaltung der Pariser Klimaziele, glaubwürdig umzusetzen. Das Ergebnis dieser de jure-Untersuchung ließ erhebliche Zweifel an einer effektiven Umsetzung aufkommen, da die Nachhaltigkeitsstrategie trotz wohlklingender Beschreibungen in entscheidenden Punkten zu unkonkret blieb und wesentliche Informationen für eine Überprüfung und genaue Bewertung schlicht nicht veröffentlicht wurden.

In einem zweiten Schritt wurde untersucht, wie die Nachhaltigkeitsstrategie des KENFO in der Praxis - also de facto - umgesetzt wird, indem das Portfolio der KENFO auf gravierende Klima-, Ökosystem- und Menschenrechtskonflikte untersucht wurde. Das Ergebnis war sowohl das überraschend hohe Volumen kontroverser Unternehmen mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von 1,29 Mrd. Euro (5,5% des Portfolios) als auch die Schwere einzelner Kontroversen, wie die Investitionen in JBS und SaudiAramco.

Für das geplante Generationenkapital besteht daher dringender Handlungsbedarf, um glaubwürdige Nachhaltigkeitsstandards zu gewährleisten. Das Ziel der ethischen Geldanlage muss bereits im Gesetz verankert werden. Darauf aufbauend müssen strikte Ausschlusskriterien, eine verbesserte Transparenz sowie eine stärkere Einbindung zivilgesellschaftlicher Akteure etabliert werden, um eine zukunftssichere und ethisch verantwortliche Kapitalanlage zu gewährleisten.

Nur so kann der Generationsfonds seinem Anspruch gerecht werden, einen Beitrag zur Stabilität und Zukunftssicherung der Altersversorgung zu leisten, ohne Umwelt und Menschenrechte zu gefährden, und damit - wie der norwegische Staatsfonds - zu einem Leuchtturm für die gesamte Finanzbranche in Sachen nachhaltiges Investment werden.

I Einleitung

Das Bundeskabinett hat am 29. Mai 2024 das als Rentenpaket II bekannte Gesetz zur Stabilisierung des Rentenniveaus und zum Aufbau eines Generationenvermögens beschlossen, das noch im Jahr 2024 im Parlament beraten und verabschiedet werden soll.

Das Gesetzespaket sieht vor, dass das Rentenniveau langfristig auf 48% stabilisiert wird. Um einem hieraus resultierenden Anstieg der Rentenversicherungsbeiträge vorzubeugen, ist zudem geplant, dass künftig ein Teil der Einzahlungen über eine Kapitaldeckung erzielt werden soll. Das bedeutet, dass Gelder am Kapitalmarkt angelegt werden, um von der Wertentwicklung internationaler Aktien- und Rentenmärkte zu profitieren und die Erträge den Rentenkassen zur Verfügung zu stellen.

Für diese Kapitaldeckung ist die Auflegung eines dauerhaft staatlichen Stiftungsvermögens "Generationenkapital" in Höhe von 200 Milliarden Euro vorgesehen, wobei der Kapitalstock laut Bundesregierung mit Darlehen aus dem Bundeshaushalt sowie der Übertragung von Eigenmitteln des Bundes finanziert werden soll. Konkret sehen die Planungen vor, dass aus den Kapitalerträgen abzüglich der für die Darlehen an den Bund zu leistenden Zinszahlungen ab dem Jahr 2036 Ausschüttungen von jährlich durchschnittlich 10 Milliarden Euro an die gesetzliche Rentenversicherung überwiesen werden können.

Da die Kapitaldeckung des Stiftungsvermögens die umfassende Kapitalmarktexpertise eines professionellen Portfoliomanagements bedarf, ist zudem vorgesehen, die Anlage und Verwaltung der Mittel dem Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung (KENFO) zu übertragen.¹

Für die Öffentlichkeit ist es bedeutsam, dass es sich bei diesem Staatsvermögen um langfristig angelegte Gelder der öffentlichen Hand handelt, deren Aufgabe es ist, insbesondere den jüngeren Generationen eine zukunftssichere Altersversorgung zu ermöglichen.

Daraus ergeben sich jedoch eine Reihe von Implikationen für die Anlage der Mittel, die im bisherigen Gesetzentwurf nicht vorgesehen sind.

So unterliegt die Anlage öffentlicher Gelder einer besonderen ethischen Sorgfaltspflicht, etwa wenn es um die Einhaltung internationaler Umwelt- und Menschenrechtsabkommen wie dem Pariser Klimaabkommen geht. Denn die Glaubwürdigkeit der von der Politik getroffenen internationalen Vereinbarungen steht naturgemäß besonders im Fokus und kann leiden, wenn politisches Handeln diese Vereinbarungen ignoriert oder gar untergräbt.

Verstärkt wird die Notwendigkeit einer ethischen und nachhaltigen Anlage der Mittel durch die Argumentation seitens der Politik für die kapitalgedeckte Säule der gesetzlichen Rente, welche gezielt mit Begrifflichkeiten wie "Stabilität", "Sicherheit" und "Zukunft" wirbt. Auch der Begriff "Generationenkapital" entspringt dieser Logik, die wohlklingenden Schlagworte "Zukunftssicherheit" und "Stabilität" der Rente mit Generationengerechtigkeit zu verbinden. Diese proklamierte Sicherheit und Stabilität kann aber nur gewährleistet werden, wenn die Investitionen nicht zu Lasten z.B. von Umwelt- oder Menschenrechte gehen. Eine Verschärfung der Klima- oder Biodiversitätskrise stellt schließlich ein erhebliches Risiko für das Recht auf ein sicheres und freies Leben zukünftiger Generationen dar und muss daher im Kontext einer zukunftssicheren Geldanlage selbstverständlich berücksichtigt werden.

¹ Vgl hierzu die im [Gesetzesentwurf](#) vorgeschlagenen Änderungen des Entsorgungsfondsgesetz - EntsorgFondsG.

Bei der geplanten Auflage des größten deutschen Staatsfonds stellt sich daher die zentrale Frage, inwieweit die verantwortungsvolle und ethische Anlage des Stiftungsvermögens unter Beachtung internationaler Umwelt- und Menschenrechtsabkommen sichergestellt ist.

Die folgende Analyse wirft daher zum einen einen Blick auf die geplante Umsetzung des Generationenkapitals unter dem Dach des bereits bestehenden KENFO und mit welchen Auswirkungen auf die Nachhaltigkeit der Geldanlage diese Umsetzung verbunden ist. Dazu werden sowohl die Nachhaltigkeitsregeln des KENFO bewertet (de jure-Analyse) als auch die konkreten Investitionen des KENFO-Portfolios hinsichtlich verschiedener Kontroversen analysiert (de facto-Analyse).²

II [De Jure] Nachhaltigkeit in der aktuellen Anlagestrategie

Der vorliegende Gesetzentwurf zum Generationenkapital sieht keine expliziten Vorschriften für eine nachhaltige Anlage der Mittel im Einklang mit internationalen Umwelt- und Menschenrechtsabkommen vor. Stattdessen wird darauf verwiesen, dass diese Vorgaben wie beim KENFO im Rahmen der vom Verwaltungsrat zu erstellenden Anlagerichtlinie erfolgen sollen. Wörtlich heißt es dazu in der Begründung des GenKapG-Entwurfs:

“Die Anlagevorschriften sehen eine renditeorientierte und global-diversifizierte Anlagestrategie vor. Bezüglich der übertragenen Eigenmittel in Form von Beteiligungen darf hiervon übergangsweise abgewichen werden. Die Berücksichtigung von ESG Kriterien wird – wie beim KENFO – in der Anlagerichtlinie für die Stiftung Generationenkapital geregelt.”³

Die Anlagerichtlinien, in denen laut Gesetzesbegründung die ESG-Kriterien festgelegt werden sollen, werden vom Kuratorium festgelegt, das sich aus Mitarbeiter:innen des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) und des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales zusammensetzen soll. Eine Beteiligung des Parlaments oder des BMUV, wie noch beim KENFO selbst, ist nicht vorgesehen.

Diese geplante formale Änderung lässt vermuten, dass die Anlagerichtlinien des Generationenkapitals unter die Nachhaltigkeitsstandards des KENFO fallen könnten, da wesentliche Stakeholder und Befürworter eines verantwortungsvollen Investments, insbesondere im Hinblick auf Umweltfragen, nicht im Kuratorium vertreten sein werden.

Unabhängig davon wird in der folgenden Analyse davon ausgegangen, dass der aktuell gültige Nachhaltigkeitsansatz des KENFOs, so wie er auf der Homepage veröffentlicht ist und von der Vorstandsvorsitzenden Anja Mikus öffentlich vertreten wird, auch für das Generationenkapital gelten könnte.

Nachhaltigkeitsstrategie des KENFO

Der KENFO verfolgt eine Nachhaltigkeitsstrategie, die darauf abzielt, durch verantwortungsvolle Investitionen sowohl ökologische als auch soziale Kriterien zu berücksichtigen und dem Fonds dadurch eine glaubwürdige ethische Ausrichtung zu geben (Vgl. Abbildung 1). Ein zentraler Ansatz dieser Strategie ist nach eigenen Angaben der **Best-in-Class-Ansatz**, der darauf abzielt, Unternehmen auszuwählen, die im Vergleich zu ihren Branchenkollegen am besten in Bezug auf ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) abschneiden.⁴ Dies ist

² Untersuchungsgegenstand ist das letzte am 31.12.2023 veröffentlichte KENFO-Portfolio. Abrufbar unter: <https://www.kenfo.de/kapitalanlagen/portfolio>.

³ Gesetzesentwurf der Bundesregierung vom 04.03.2024 eines Gesetzes zur Stabilisierung des

Rentenniveaus und zum Aufbau eines Generationenkapitals für die gesetzliche Rentenversicherung, S.26.

⁴ Quelle: <https://www.kenfo.de/unser-auftrag/nachhaltigkeit>

ein marktüblicher Ansatz, der jedoch impliziert, dass diejenigen Unternehmen aufgenommen werden, die innerhalb ihrer Branche als ESG-Branchenführer gelten - unabhängig davon, wie nachhaltig die Branche selbst ist. Dies kann dazu führen, dass Unternehmen mit schlechten Nachhaltigkeitskennzahlen in die Allokation aufgenommen werden, nur weil sie in ihrem Sektor zu den Besten gehören. Bei diesem Ansatz stehen nicht die tatsächlichen, sondern nur die relativen Umweltauswirkungen im Mittelpunkt. Besonders deutlich wird dieser Effekt etwa im Bereich der CO₂-intensiven Branchen. Denn auch das vermeintlich "nachhaltigste" Unternehmen in einer klimaschädlichen Branche wie der Öl- und Gasindustrie bleibt ein kritischer Verursacher der Klimakrise.

Ein weiteres Konzept, das in der KENFO-Nachhaltigkeitsstrategie eine Rolle spielt, ist das **Prinzip der aktiven Einflussnahme** beziehungsweise das sogenannte **Engagement**: Der Fonds sieht sich in der Verantwortung, als Investor aktiv auf Unternehmen einzuwirken, um diese zu ermutigen, ihre Geschäftspraktiken im Sinne der Nachhaltigkeit zu verbessern. So kann zum Beispiel durch Stimmabgabe auf Hauptversammlungen aktiv Einfluss auf Geschäfts- und Personalentscheidungen genommen werden. Diese Praxis birgt jedoch Fallstricke und führt nicht automatisch zu mehr Nachhaltigkeit bei den engagierten Unternehmen. Engagement kann zwar dazu beitragen, dass Unternehmen nachhaltiger werden, allerdings besteht die Gefahr, dass Unternehmen über Jahre hinweg nur minimale Verbesserungen umsetzen und dennoch im Portfolio bleiben. Diese Verzögerungstaktik wird von Unternehmen häufig genutzt, um ihren Platz in den Portfolios von nachhaltigkeitsorientierten Investoren zu sichern, ohne tiefgreifende strukturelle

Änderungen vorzunehmen. Meist, so auch beim KENFO, fehlt bei Investor:innen eine klare Engagementstrategie, die vorgibt, unter welchen Bedingungen wie mit der Investition umgegangen wird. Außerdem braucht es eine klare und transparente Exit-Strategie, die beschreibt, bei welchen Verstößen gegen die eigenen Anforderungen ein Divestment zu vollziehen ist.⁵

Der **Ausschluss von Unternehmen** aus besonders umweltschädlichen Bereichen ist ebenfalls Teil der KENFO-Strategie. Unternehmen, die Umsätze mit Waffen erzielen, sowie Betreiber:innen von Kernkraftwerken werden gänzlich ausgeschlossen. Unternehmen, die 5% oder mehr durch das Fördern von Kohle oder das Betreiben von Kohlekraftwerken generieren, werden ebenfalls ausgeschlossen. Gleiches gilt für unkonventionelle Fördermethoden von Öl und Gas wie z.B. Fracking. Unternehmen, die konventionelle Förderung von Öl und Gas betreiben und diese gar durch neue Explorationen ausweiten wollen, werden nicht ausgeschlossen.

Ein weiterer Teil, der in der Strategie des KENFO eine Rolle spielt, ist das Prinzip der **übergeordneten Grundsätze**. Der KENFO ist dem UN Global Compact und den Principles for Responsible Investment (PRI) verpflichtet und Mitglied der Net Zero Asset Owner Alliance (NZAOA). Er strebt an, sein Anlageportfolio bis 2050 klimaneutral auszurichten und Zwischenziele, wie die Reduktion des CO₂-Fußabdrucks um 20 % bis 2024, sukzessive zu setzen. Eine Reduktion von 40 % seit 2019 wurde nach eigenen Angaben bereits erzielt. Es werden jedoch weder CO₂-Bilanzen des Portfolios veröffentlicht noch konkrete Reduktionsziele für diese Kennziffern transparent gemacht. So bleibt unklar, ob etwa von absoluten Emissionen oder Emissionsintensitäten gesprochen wird und

⁵ Im Einzelfall kann es durchaus zielführend sein, als Investor ein Unternehmen zu Veränderungen zu drängen und auf ein Divestment zu verzichten. Dieser Weg ist aber nur dann zielführend, wenn die Erwartungen an das Unternehmen transparent und damit überprüfbar kommuniziert werden und rote

Linien benannt werden, bei deren Überschreitung im Extremfall auch ein Divestment erfolgt. Weitere Informationen zu den Anforderungen an ein glaubwürdiges Engagement finden sich bspw. in den [Richtlinien für effektives Engagement der NGO ReclaimFinance \(2023\)](#).

welche vermeintliche Reduktionsziele angestrebt sind, wenn Repräsentanten des KENFOS von einer “Übererreichung” der Klimaziele schwärmen.⁶ Explizite Ziele für

Biodiversität oder soziale Nachhaltigkeit gibt es nicht.

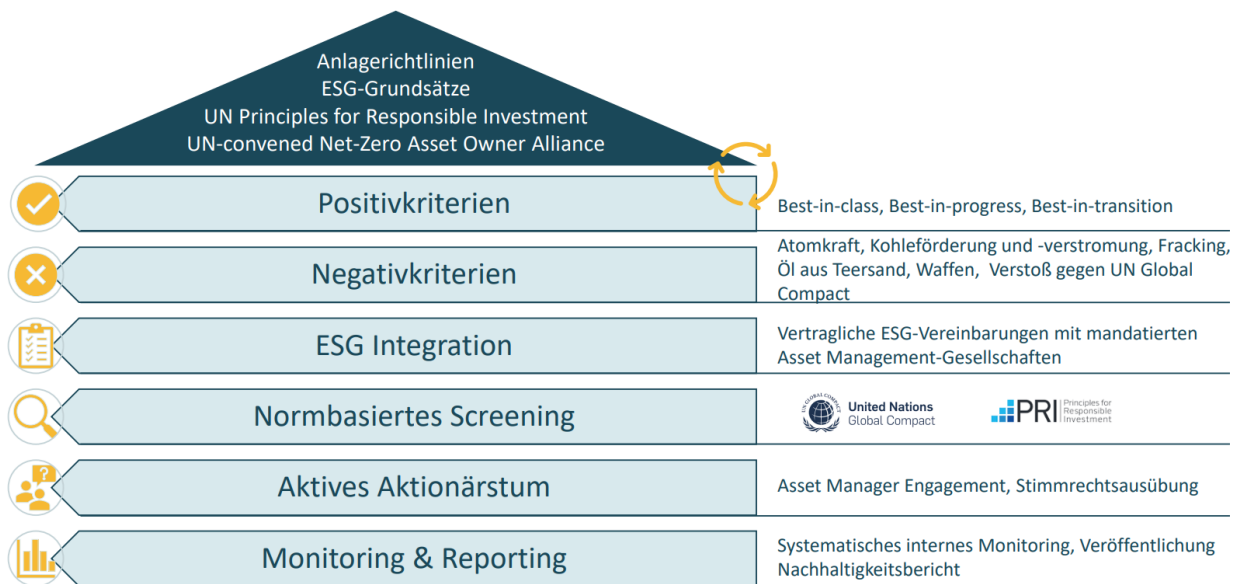


Abbildung 1: Hauseigene Übersicht des KENFOS zur eigenen Nachhaltigkeitsstrategie.⁷

Kritische Aspekte der Nachhaltigkeitsstrategie

Der KENFO beschreibt den eigenen Nachhaltigkeitsansatz zwar als effektiv und systematisch, trotz der oben genannten Maßnahmen fehlen jedoch zentrale Elemente, die für eine transparente und wirksame Nachhaltigkeitsstrategie entscheidend sind. Der KENFO veröffentlicht zum Beispiel **keine CO2-Bilanzen seines Portfolios nach gängigen Metriken**.⁸ Dies macht es äußerst schwierig, die tatsächlichen Klimawirkungen der

getätigten Investitionen und damit die öffentlichen Aussagen zu beurteilen. Ohne eine konkrete Angabe der CO2-Emissionen

bleibt unklar, in welchem Umfang die Investitionen tatsächlich zur Reduktion von Treibhausgasen beitragen oder ob sie sich lediglich aufgrund von Veränderungen von Marktpreisen verbessert haben.⁹

Zudem ist **eine aktuelle Liste der Portfolio-Positionen auf Einzeltitelebene nicht verfügbar**.¹⁰ Das Fehlen dieser Informationen erschwert die Nachvollziehbarkeit und

⁶ So die Vorstandsvorsitzende Anja Mikus in zahlreichen Presseinterviews. Beispielhaft hier im private banking magazin pbm am 3. Juli 2024: <https://www.private-banking-magazin.de/benchmark-geschlagen-kenfo-erwirtschaftet-rekordrendite/#:~:text=Auch%20CO2-Ziele%20konnten%20erreicht%20werden.%20Zudem>, abgerufen am 31.09.2024

⁷ Quelle: https://www.umweltbundesamt.de/sites/default/files/medien/376/dokumente/die_nachhaltigkeit_in_der_kapitalanlage_beim_kenfo.pdf

⁸ Vgl. hierzu bspw. Die Vorgehensweise der EZB zu ihren hauseigenen Portfolios: ECB (ECB) [Climate-related](#)

[financial disclosures of the ECB's non-monetary policy portfolios](#), abrufbar und <https://www.ecb.europa.eu/>

⁹ Gerade im besonders klimaschädlichen Öl- und Gassektor haben sich die Kennzahlen der CO2-Intensitäten in den Jahren 2022 und 2023 aufgrund der explodierenden Öl- und Gaspreise positiv entwickelt, da die Umsätze der entsprechenden Unternehmen bei gleichbleibenden Mengen ebenfalls in die Höhe geschnellt sind.. Vgl. hierzu Chart 3: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.climate_related_financial_disclosures_eurosystem_corporate_sector_holdings_monetary_policy_purposes2023~9eae8df8d9.en.pdf

¹⁰ Vgl. die detaillierte Diskussion der fehlenden Transparenz in Kapitel 3

Überprüfbarkeit der Anlageentscheidungen und lässt sowohl professionelle Investoren als auch die Öffentlichkeit im Unklaren darüber, welche Wertpapiere im Portfolio tatsächlich gehalten werden.

Ein weiteres gravierendes Transparenzproblem besteht darin, dass die Zusammensetzung der sogenannten "Benchmarkallokation" nicht bekannt ist.

Diese Benchmark ist jedoch von besonderem öffentlichem Interesse, da sich daraus nicht nur der aktive Performancebeitrag aus Renditegesichtspunkten, sondern gemäß KENFO auch der Nachhaltigkeitsbeitrag ableitet.¹¹ Wenn es sich aber um eine aus Nachhaltigkeitssicht fragwürdige Benchmark handelt, wovon nach derzeitigem Kenntnisstand auszugehen ist, dann ist es für den KENFO ein Leichtes, im Vergleich positive Nachhaltigkeitsergebnisse zu erzielen, obwohl das Portfolio in sehr umstrittene Titel investiert bleibt. Zudem wird eine nachhaltige Allokation erheblich erschwert, da der Portfoliomanager bei strengen Nachhaltigkeitsvorgaben hohe Abweichungen bzw. einen hohen "Tracking Error" in Kauf nehmen müsste, was in der Regel mit hohen persönlichen Vergütungsrisiken für den jeweiligen Portfoliomanager verbunden ist und dazu führt, dass dieser keinen Anreiz hat, das Portfolio wahrhaft nachhaltig aufzustellen.

Zuletzt besteht in der sukzessiven Setzung von Zielen ein großes Problem. Während der KENFO sich zu langfristigen Zielen wie Klimaneutralität bis 2050 verpflichtet hat, fehlt es an einer klaren Linie, wie man dies erreichen kann. Lediglich das Ziel für 2024 ist bekannt gegeben, aber es fehlen konkrete mittel- und langfristige Ziele, die einen klaren Plan aufzeigen. Zudem ist es wichtig, Ziele sowohl für **absolute Emissionsreduktionen** als auch für **Emissionsintensitäten** zu definieren. Die Unterscheidung ist entscheidend, da eine

Reduktion der Intensität zwar eine relative Verbesserung darstellt, jedoch keine Garantie für eine tatsächliche Verringerung der absoluten Emissionen bietet.

Die fehlende Klarheit und Transparenz wirft erhebliche Zweifel an der Wirksamkeit der KENFO-Nachhaltigkeitsstrategie auf und deutet darauf hin, dass der Fonds seine Nachhaltigkeitsziele möglicherweise nicht so konsequent verfolgt, wie es auf den ersten Blick bzw. in den zahlreichen öffentlichen Verlautbarungen erscheinen mag.

Der Vergleich mit international anerkannten Standards für die glaubwürdige Umsetzung von Nachhaltigkeitsstandards, z.B. im Klimaschutz, wie die Ausschlussliste des norwegischen Staatsfonds, private Pensionsfonds oder auch der Paris Aligned Benchmark der EU, bestätigt diesen Eindruck, denn er offenbart, dass der KENFO hinter internationalen Standards zurückbleibt.¹² Die Paris Aligned Benchmark wurde beispielsweise entwickelt, um Investitionen in Klimakontroversen explizit mit den Zielen des Pariser Abkommens in Einklang zu bringen. Im Gegensatz zum KENFO ist eine festgelegte jährliche Reduktion der Kohlenstoffintensität des Portfolios um 7% gemäß der 1,5°C-Vorgabe der Science Based Target Initiative erforderlich. Zusätzlich wird die vollständige Anpassung von Geschäftsmodellen an das 1,5°C-Ziel verlangt, einschließlich der Offenlegung von Scope 1-3 Emissionen und klaren Emissionsreduktionsplänen. Unternehmen, die bestimmte Umsatzschwellen in Kohle (1%), Gas (10%) oder Öl (50%) überschreiten, werden ausgeschlossen, ebenso wie solche mit einer hohen Treibhausgasintensität (100g CO₂ e/kWh) in der Stromerzeugung. Diese Kriterien für eine Paris-konforme Portfolioallokation sind wesentlich weitreichender als der KENFO-Ansatz, was darauf hindeutet, dass die

¹¹ Auf die Existenz einer solchen Benchmarkallokation verwies die Vorstandsvorsitzende Anja Mikus in Ihrem Interview in private banking magazin pbm vom 3. Juli 2024: <https://www.private-banking-magazin.de/benchmark-geschlagen-kenfo-erwirtschaftet-rekordrendite/#:~:text=Auch%20CO2->

[Ziele%20konnten%20erreicht%20werden.%20Zudem](#), abgerufen am 31.09.20224

¹² Benchmarkregulierung der EU: <https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/interactive-single-rulebook/benchmarks-regulation>

Nachhaltigkeitsstrategie des KENFO im Hinblick auf den Klimaschutz bei weitem nicht ausreicht.

Insgesamt zeigen diese Analysen, dass die formale Nachhaltigkeitsstrategie des KENFO auf den ersten Blick zwar ambitioniert erscheint, bei näherer Betrachtung jedoch erhebliche Lücken aufweist, die dazu führen, dass in sehr umweltschädliche Unternehmen investiert werden kann und eine Vereinbarkeit mit internationalen Umwelt- und Menschenrechtsabkommen wie dem Pariser Klimaabkommen trotz vollmundiger Bekenntnisse nicht gegeben ist. Der KENFO bleibt mit seiner Nachhaltigkeitsstrategie hinter internationalen Peers und Mindeststandards wie der EU Paris-Aligned Benchmark (PAB) zurück. Die Ausschlusskriterien sind mit Ausnahme des Umgangs mit Atomenergie und Rüstungsunternehmen insbesondere im Klimabereich offenbar viel zu weit gefasst und klare Vorgaben zum Erhalt der Biodiversität und zum Schutz der Menschenrechte fehlen völlig.

III [De Facto] Nachhaltigkeit des KENFO-Portfolios

Für die Bewertung der Nachhaltigkeitsstrategie des KENFO ist neben den formalen Regeln zur Umsetzung von Nachhaltigkeitsaspekten (de jure) relevant, inwieweit diese Regeln in der Praxis angewendet werden und mit welchen Auswirkungen auf die Portfoliokonstruktion sie verbunden sind. Dies soll im Folgenden untersucht werden. Das Vorgehen beschränkt sich dabei auf die Identifikation von gravierenden Kontroversen und Konflikten in den Bereichen Soziales (Menschen- und Arbeitsrechte), Klima und Naturzerstörung. Zur Identifikation dieser Konflikte wird auf etablierte Listen kritischer Unternehmen verschiedener Nichtregierungsorganisationen

zurückgegriffen, die in ihren jeweiligen Themenfeldern über Spezialwissen verfügen und die Kontroversen der jeweiligen Unternehmen fundiert darstellen.

Unternehmen mit gravierenden Umwelt- und Menschenrechtskontroversen

Anhand dieser Unternehmenslisten wird das aktuelle KENFO-Portfolio analysiert und der Anteil der gravierenden Kontroversen bestimmt, die trotz vermeintlich strenger Nachhaltigkeitskriterien den Weg in die Allokation des KENFOs gefunden haben.¹³

Zur Einordnung ist es jedoch wichtig, vorab auf einige Einschränkungen der Analyse hinzuweisen. So erhebt die Liste der Kontroversen keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Das heißt, die Listen enthalten die von den NGOs identifizierten "schlimmsten" Akteure, was aber nicht ausschließt, dass andere, nicht genannte Unternehmen ebenso kontroverse Geschäftspraktiken aufweisen. Dies kann darauf zurückzuführen sein, dass deren Verhaltensweisen noch nicht aufgedeckt wurden oder von den NGOs aufgrund begrenzter Recherche-Ressourcen nicht identifiziert werden konnten. Insofern ist die Liste als Hinweis auf das mögliche Ausmaß äußerst kritischer Investments zu verstehen, entbindet aber Finanzprofis wie den KENFO nicht davon, selbst vergleichbare Kontroversen im Sinne gelebter Nachhaltigkeit zu identifizieren.

Hinzu kommt, dass der Umgang mit den beschriebenen Vorwürfen aus Sicht der Investoren nicht in allen Fällen gleich sein muss. Im Einzelfall kann nicht ausgeschlossen werden, dass vereinzelt Unternehmen die Vorwürfe ernst nehmen und bereit sind, ihr Handeln zu korrigieren. Auch ist die "Dramatik" der Kontroversen nicht immer dieselbe. In bestimmten Fällen kann es eine Möglichkeit sein, die Instrumente der konstruktiven Einflussnahme als Anteilseigner

¹³ Untersuchungsgegenstand ist das letzte am 31.12.2023 veröffentlichte KENFO-Portfolio. Abrufbar unter: <https://www.kenfo.de/kapitalanlagen/portfolio>.

von Unternehmen zu nutzen und unter Einhaltung strenger Transparenzregeln und klarer roter Linien auf das Instrumentarium des sogenannten "Engagements" zurückzugreifen.¹⁴

Klar ist aber auch, dass die überwiegende Mehrheit der identifizierten Unternehmen auf den Listen einen nachweisbaren Track Record schwerwiegender und dauerhafter Kontroversen aufweisen und nachweislich keine ernsthafte Bereitschaft zeigen, die identifizierten Kontroversen zu lösen. Und die meisten der identifizierten Unternehmen tragen durch ihr aktuelles Geschäftsgebaren und ihre Investitionsentscheidungen sogar aktiv zur Verschärfung der Kontroversen bei, indem sie beispielsweise wissentlich Investitionen tätigen, die die Einhaltung des Pariser Klimaabkommens untergraben oder zur international geächteten Zerstörung von Naturschutzgebieten führen.

In diesen Fällen ist es für eine glaubwürdige Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien notwendig, die Unternehmen aus dem Investment-Universum auszuschließen.

Unternehmenslisten für verschiedene schwerwiegende Kontroversen:

Die folgende Untersuchung folgt bei der Analyse möglicher Kontroversen weitgehend dem Vorgehen der von den NGOs Facing Finance e.V. und Urgewald e.V. betriebenen Analysewebsite "faire-fonds.info"¹⁵ und ergänzt deren Quellen zu Unternehmenskontroversen um Analysen von Greenpeace zu Unternehmen, die in

Ökosystemkontroversen involviert sind. Zur besseren Übersichtlichkeit subsumieren wir die verschiedenen Quellen in vier Kategorien:

1. Menschenrechtskontroversen.

Unter Menschenrechtskontroversen fallen Unternehmen die, basierend auf den UN Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte¹⁶, in **Corporate Human Rights Benchmark** der renommierten *World Benchmarking Alliance* erfasst sind und für "schwerwiegende nachteilige menschenrechtliche Auswirkungen" ("*responses to allegations of serious negative impacts on human rights*") verantwortlich gemacht werden können.¹⁷

Darüber hinaus sind Unternehmen enthalten, die auf der **Ausschlussliste des norwegischen Staatsfonds** stehen. Dieser schließt neben Umweltthemen auch Unternehmen aus, die vom Ethikrat des Fonds als problematisch in Bezug auf Kinder-, Menschen- und Arbeitsrechte eingestuft werden.¹⁸

2. Klimakontroversen

Zur Identifikation von schwerwiegenden Klimakontroversen wird im Wesentlichen auf die Ausschlusslisten **Global Coal Exit List (GCEL)** sowie **Global Oil Exit List (GOGEL)** von Urgewald e.V. zurückgegriffen.¹⁹

Des Weiteren werden die größten Emittenten von Treibhausgasen, die von der **Climate Action 100+** als

Informationen zu den Kriterien für einen Ausschluss: https://www.regjeringen.no/contentassets/9d68c55c272c41e99f0bf45d24397d8c/2022.09.05_gpfg_guidelines_observation_exclusion.pdf.

¹⁹ Die Listen beinhalten einen Großteil der Firmen, die sowohl in der Kohleförderung, -Verstromung und -Infrastruktur als auch im Up- und Midstream Geschäft von Öl- und Gasgeschäften involviert sind und im Widerspruch zu den Erfordernissen des Pariser-1,5°-Ziels Ausweitungen ihres fossilen Energiegeschäfts vornehmen. Detaillierte Infos zu den Listen finden sich auf <https://www.coalexit.org/> sowie auf <https://gogel.org/>.

¹⁴ Vgl. Fußnote 5

¹⁵ Auf der Seite faire-fonds.info werden zahlreiche Finanzprodukte anhand von neun unterschiedlichen Quellen auf mögliche Umwelt-, Menschen- oder Arbeitsrechte sowie auf Waffengeschäfte hin überprüft. Die Methodik findet sich hier: <https://www.faire-fonds.info/methodik/#1476883166715-f8adb9e5-6c72>.

¹⁶ Sogenannte [UN Guiding Principles on Business and Human Rights](#).

¹⁷ Siehe hierzu [Corporate Human Rights Benchmark](#).

¹⁸ Die Ausschlussliste des Fonds findet sich unter <https://www.nbim.no/en/responsible-investment/exclusion-of-companies/> und weitere

Hauptverursacher identifiziert wurden und deren eigene kurz- und mittelfristige Treibhausgas-Reduktionsziele nicht mit dem Pariser 1,5°-Ziel übereinstimmen, als Klimakontroversen erfasst.²⁰

3. Ökosystemkontroversen

Zu den Ökosystemkontroversen zählen Unternehmen, die von einem Bündnis von Umwelt-NGOs im Rahmen der Analyse Finanzierung von Naturzerstörung als Ökosystemkontroversen eingestuft werden und auf der **Greenpeace Kontroversenliste für Ökosystemrisiken**²¹ aufgelistet werden.

Die von der australischen Minderoo Foundation in den **Plastic Waste Makers Index**²² aufgeführten Unternehmen, die aus fossilen Brennstoffen die fünf Primärpolymere herstellen, die weltweit den größten Teil des Einwegplastikabfalls verursachen, zählen ebenfalls als Ökosystemkontroversen.

Zuletzt werden die Kontroversen um die Abholzung tropischer Regenwälder als Ökosystemkontroversen inkludiert. Hierfür wird auf die **Forest 500-Datenbank** von Global Company zurückgegriffen, die die 500 Unternehmen mit dem größten Einfluss auf die Abholzung von Tropenwäldern erfasst.²³

4. Sonstige Kontroversen

Die 100 größten Produzenten von Waffen und Rüstungsgütern, die vom **Stockholmer Institut für internationale Friedensforschung (SIPRI)** veröffentlicht werden, gelten im Wesentlichen als "Sonstige Kontroversen".²⁴

Die Analyse des KENFO-Portfolios hinsichtlich besagter Kontroversen basiert auf dem letzten öffentlich verfügbaren Stand des Portfolios zum 31.12.2023.²⁵ Der KENFO veröffentlicht seine Allokationen nur einmal jährlich. Dabei verzichtet er auch auf eine detaillierte Auflistung der einzelnen Titel inklusive eindeutig identifizierbarer Wertpapier-Kennungen wie z.B. ISINs, sondern nennt nur die Namen der investierten Unternehmen. Diese verkürzte Darstellung erschwert einen systematischen Abgleich mit den Kontroversenlisten, da Unternehmen häufig mit unterschiedlichen Namen oder auch Tochtergesellschaften auftauchen und teilweise von einem Unternehmen auch mehrere Wertpapiere emittiert werden. Methodisch wurden für die vorliegende Analyse aus den Namen mit Hilfe von Bloomberg die ISINs der KENFO-Einzelpositionen bestimmt, anhand derer die Kontroversen identifiziert werden können. Da aufgrund dieser technischen Hürde nicht ausgeschlossen werden kann, dass vereinzelt Übereinstimmungen beim "Merge" der

²⁰ Climate Action 100+ ist ein Zusammenschluss von Investoren, die die größten Emittenten von Treibhausgasen identifiziert haben und auf diese einwirken wollen. Weitere Informationen finden Sie unter <https://www.climateaction100.org/>. Auf der Ausschlussliste von Faire-Fonds stehen nur Unternehmen, die keine kurz-, mittel- und langfristigen 1,5-Grad-kompatiblen Reduktionsziele (Indikatoren 2.3, 3.3 und 4.3) haben.

²¹ Gemäß der im Mai 2023 verabschiedeten EU-Verordnung über entwaldungsfreie Produkte (EUDR) umfasst die Liste "Unternehmen, bei denen ein nicht zu vernachlässigendes Risiko besteht, dass sie direkt oder indirekt zur Umwandlung oder Schädigung natürlicher Ökosysteme beitragen oder in Sektoren tätig sind und an Tätigkeiten beteiligt sind, die mit einer solchen

Umwandlung oder Schädigung in Zusammenhang stehen". Vgl. zur Methodik und zur Auflistung aller Unternehmenskontroversen den Bericht [Greenpeace \(2023\): Milliarden für Naturzerstörung](#).

²² Vgl. hierzu [Plastic Waste Index 2023](#) abrufbar unter: <https://www.minderoo.org/resources/>.

²³ Infos zur Methodik und zur Auflistung der kontroversen Unternehmen finden sich unter <https://forest500.org/>.

²⁴ Zugrunde liegt hier die Liste "[The SIPRI Top 100 Arms-producing and Military Services Companies, 2020](#)" abrufbar unter [sipri.org](https://www.sipri.org).

²⁵ Vgl. hierzu die Bestandsinformation KENFO-Portfolio 2023 abrufbar unter <https://www.kenfo.de/kapitalanlagen/portfolio>.

Datensätze nicht gefunden wurden, sind die ausgewiesenen Anteile der Kontroversen auch als Untergrenze zu verstehen.

Außerdem werden in der Untersuchung nur Aktien- und Anleiheninvestments berücksichtigt, die zusammen 70% des KENFO-Portfolios ausmachen. Illiquide Anlagen in Private Equity und Infrastruktur werden nicht in die Analyse einbezogen, da hier keine detaillierten Einblicke möglich sind. Dies beschreibt ein zentrales Problem dieser Investments, da sie oft als unproblematisch erscheinen, weil sie in den Analysen nicht auftauchen, in der Realität aber noch kritischer sein können. Dies sollte unbedingt berücksichtigt werden, da sich auch der tatsächliche Anteil umstrittener Investitionen erhöhen könnte.

Die in Abbildung 2 dargestellten Ergebnisse der Analyse des KENFO-Portfolios zeigt die Investitionen in Unternehmen, die auf einer der kontroversen Listen stehen, wobei einzelne Unternehmen auf verschiedenen

Listen und damit mit mehreren Kontroversen verbunden sind. Ein Beispiel ist der Automobilkonzern Volkswagen, der sowohl als einer der größten Hersteller von Autos mit Verbrennungsmotor als auch als Hauptverursacher der Klimakrise ohne adäquate Reduktionsstrategie auf der Climate-100+-Liste steht und deswegen in Deutschland wegen seiner Versäumnisse beim Klimaschutz vor Gericht steht²⁶. Darüber hinaus sieht sich das Unternehmen mit zahlreichen Menschenrechtskontroversen z.B. in China konfrontiert und ist als einer der größten Ledernachfrager eng mit der Rinderzucht verwoben und dadurch in Ökosystemkontroversen involviert.

Der Abgleich des KENFO-Portfolios mit den beschriebenen Kontroversenlisten zeigt erhebliche Überschneidungen. Rund 5,5% bzw. 1,29 Mrd. Euro des KENFO-Portfolios zum Zeitpunkt der letzten Veröffentlichung sind mit schwerwiegenden Klima-, Umwelt- und Menschenrechtskontroversen verbunden.

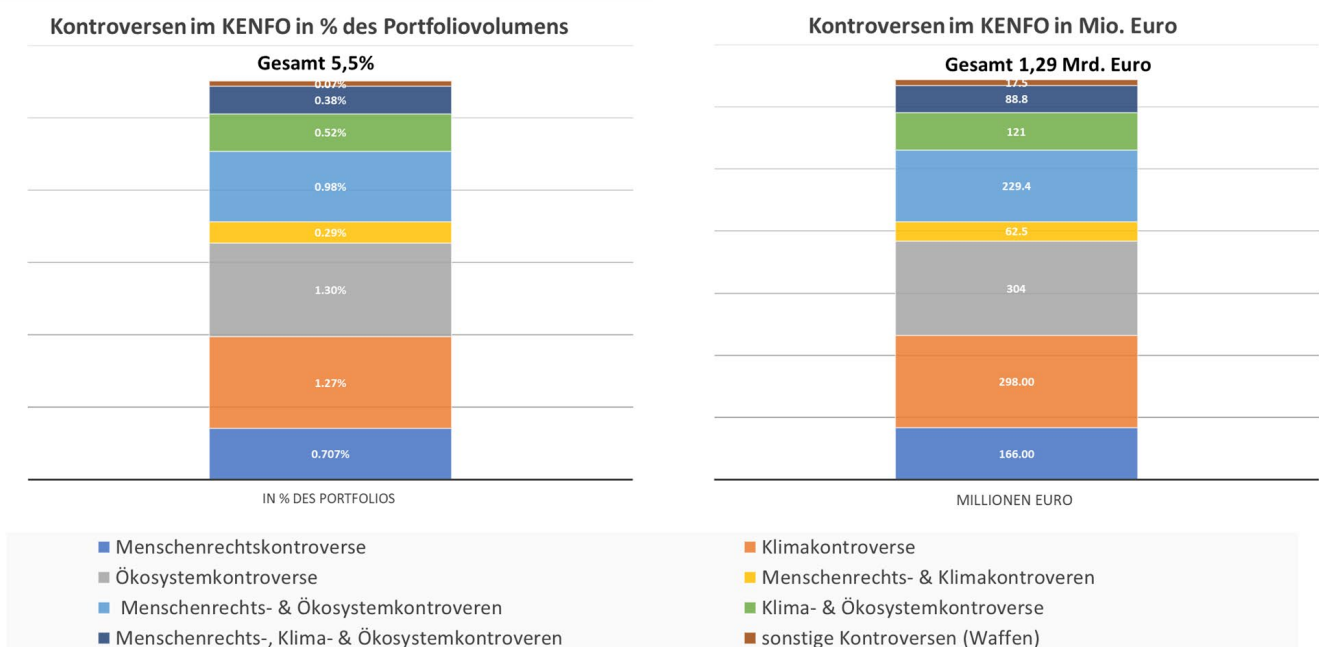


Abbildung 2: Prozentualer und absoluter Anteil an schwerwiegenden Umwelt- und Menschenrechtskontroversen im KENFO-Portfolio

²⁶ Vgl. hierzu <https://www.greenpeace.de/klimaschutz/mobilitaet/vw-klage-gericht>.

708 Mio. EUR (3,3%) sind in Unternehmen investiert, die in eine schwere Kontroverse verwickelt sind, und 501 Mio. EUR (2,2%) in Unternehmen, die in mehrere Kontroversen verwickelt sind.

Ökosystemkontroversen machen 743 Millionen Euro (3,2%) der Investitionen aus, Klimakontroversen 570 Millionen Euro (2,5%) und Menschenrechtskontroversen 548 Millionen Euro (2,3%). Es gibt also keine relevanten Unterschiede, die darauf hindeuten würden, dass zumindest in einem der Bereiche ein verbessertes Screening stattfinden würde.

Lediglich bei den sonstigen Kontroversen, bei denen es sich im Wesentlichen um Rüstungsgüter handelt, werden nur 17,5 Mio. und damit vergleichsweise sehr geringe 0,07% als kritische Investitionen identifiziert. Hier scheinen die Nachhaltigkeitsansätze zwar nicht optimal, aber doch besser zu greifen.

Bei den Klimakontroversen finden sich sehr umstrittene Unternehmen wie SaudiAramco und andere, die als maßgebliche Brandbeschleuniger der Klimakrise gelten.

Gravierende Klimakontroverse SaudiAramco im KENFO-Portfolio

Das saudi-arabische Unternehmen SaudiAramco, von dem der KENFO Aktien im Wert von 6 Millionen Euro hält, der weltweit größte Produzent von fossilem Öl und Gas und plant trotz des Pariser Klimaabkommens eine Ausweitung der Förderung. Besonders kritisch ist der enorme CO₂-Fußabdruck des Unternehmens. Laut einer Analyse des Climate Accountability Institute ist Saudi Aramco für 4,38 Prozent aller globalen CO₂-Emissionen seit 1965 verantwortlich und

zählt zum größten Verursacher der Klimakrise.²⁷ Trotz vollmundiger Ankündigungen von Klimaschutzmaßnahmen plant der Konzern eine deutliche Ausweitung der Ölproduktion auf 13 Millionen Barrel pro Tag bis 2027.²⁸ Diese Expansion steht in krassem Widerspruch zu den Zielen des Pariser Klimaabkommens und den Empfehlungen internationaler Organisationen wie der IEA oder der Vereinten Nationen zur dringend notwendigen Reduzierung fossiler Brennstoffe. **Es ist schwierig, ein Unternehmen zu finden, das noch weniger Paris-konform erachtet werden kann als SuadiAramco, was erhebliche Zweifel an der Best-in-Class-Methodik aufwirft.**

Neben Saudi Aramco finden sich im KENFO-Portfolio weitere Fossilkonzerne wie Total Energies, Petrobras, Shell und BP, die für ihre äußerst umstrittenen fossilen Expansionspläne und ihre Verwicklung in Naturzerstörung und Menschenrechtskontroversen bekannt sind, aber auch zahlreiche weniger bekannte, aber nicht minder umstrittene Öl- und Gasunternehmen, wie Kinder Morgan, Woodside Energy, OMV, etc.²⁹

Der Umfang und die Schwere der identifizierten Klimakontroversen werfen erhebliche Zweifel an der vermeintlichen Nachhaltigkeit bzw. Paris-Konformität der KENFO-Allokation auf und bestätigen die in Kapitel 2 geäußerten Zweifel, ob die laxen Regeln tatsächlich ausreichen, um das Portfolio mit den Anforderungen des Pariser Klimaabkommens in Einklang zu bringen.

Auch bei den **Ökosystemrisiken** überrascht nicht nur der große Umfang der Kontroversen in Höhe von 743 Millionen Euro, sondern auch das Auftauchen von äußerst umstrittenen

²⁷ Grasso, Marco et al. (2023): [Time to pay the piper: Fossil fuel companies' reparations for climate damages](#) *One Earth*, Volume 6, Issue 5, 459 - 463

²⁸ Vgl. den DW Artikel "Grüne Wüste: Saudi-Arabiens Klimaschutzpläne", abrufbar unter: <https://p.dw.com/p/42Y9R>

²⁹ Vgl. hierzu Urgewald (2024): [KENFO: Wie der staatliche Atomfonds den Klimawandel anheizt](#), abrufbar unter www.urgewald.org.

Unternehmen wie dem brasilianischen Rindfleischkonzern JBS.

Gravierende Ökosystemkontroverse JBS im KENFO-Portfolio

Der Kenfo hält eine Anleihe in Höhe von 2,27 Millionen Euro des brasilianischen Rindfleischproduzenten JBS. Etablierte Nachhaltigkeits-Ratingagenturen bewerten JBS mit extrem hohem Nachhaltigkeitsrisiko und damit als eines der kritischsten Unternehmen in Bezug auf Nachhaltigkeit weltweit!³⁰ Besonders alarmierend ist der enorme Beitrag von JBS zur Abholzung des brasilianischen Regenwaldes und als riesiger Emittent von Treibhausgasen zur Klimakrise. Immer wieder konnte nachgewiesen werden, dass JBS Rinder von illegalen Zuchtfarmen im Amazonasgebiet bezieht und eng mit der großflächigen Abholzung des Amazonasregenwaldes verbunden ist.³¹ Laut einer Analyse des Institute of Agriculture and Trade Policy ist JBS für mehr Methanemissionen verantwortlich als ganze Industrienationen wie Frankreich oder Italien.³² JBS wurde zudem wegen schwerer Korruptionsvorwürfe verurteilt und musste Strafzahlungen in Milliardenhöhe leisten.³³ Die gravierenden Mängel in der Lieferkette und die wiederholten massiven Verstöße gegen Umwelt- und Arbeitsstandards haben dazu geführt, dass JBS für Investoren in Europa nicht mehr investierbar ist und von

den meisten Banken und institutionellen Anlegern als Investment ausgeschlossen wird. Einzig der KENFO scheint dieser klaren ökologischen Kontroverse wohlgesonnen. **Im Hinblick auf mögliche Ökosystemrisiken ist es schwierig, weltweit ein noch fragwürdigeres Unternehmen als JBS zu finden, was wiederum große Zweifel an der Nachhaltigkeitsstrategie des KENFO aufkommen lässt.**

Zu den Ökosystemrisiken zählen auch Schwergewichte im KENFO-Portfolio wie der Schweizer Lebensmittelkonzern Nestlé oder der britische Lebensmittelkonzern, die in ihrer Lieferkette mit erheblichen Ökosystemkontroversen in Bezug auf die Beschaffung von Kaffee, Kakao, Palmöl sowie die Landnutzung durch intensive Viehwirtschaft verbunden sind. Weitere kontroverse Unternehmen sind der US-amerikanische Palmöl- und Agrarrohstoffhändler Cargill und General Mills.³⁴ Aber auch Ölkonzerne wie Petrobras oder TotalEnergies, die Ölbohrungen im brasilianischen Amazonasgebiet bzw. Pipelines in afrikanischen Naturschutzgebieten planen und damit nicht nur Treiber der Klimakrise, sondern auch aktive Zerstörer wichtiger Naturschutzgebiete sind, tauchen als Ökosystemrisiken im KENFO-Portfolio auf.³⁵

Ähnlich wie bei den Klimakontroversen überrascht nicht nur die Höhe der

³⁰ Vgl. etwa die Bewertung sustainalytics:

<https://www.sustainalytics.com/esg-rating/jbs-sa/1013369451>

³¹ Greenpeace (2020): [How JBS is still slaughtering the Amazon](#), S33f.

³² Institute for Agriculture and Trade Policy (2022): World's largest meat company, JBS, increases emissions in five years despite 2040 net zero climate target, continues to greenwash its huge climate footprint <https://www.iatp.org/media-brief-jbs-increases-emissions-51-percent>

³³ Greenpeace (2020): [How JBS is still slaughtering the Amazon](#), S30f.; NZZ (2020): <https://www.nzz.ch/wirtschaft/jbs-dubiose-lieferungsketten-ld.1568888?mktcid=smsh&mktcval=E-mail>

³⁴ Vgl. den Bericht [Greenpeace \(2023\): Milliarden für Naturzerstörung](#).

³⁵ Von der brasilianischen Umweltbehörde wurden die Pläne von Petrobras abgelehnt, aber Petrobras befindet sich in Berufung. Vgl. Hierzu [FinancialTimes \(2023\): Brazil divided over oil drilling proposal off Amazon delta](#). Die Kontroversen von TotalEnergies basieren im Wesentlichen auf der Planung der EACOP-Pipeline, die teilweise durch Naturschutzgebiete verlaufen soll und an der TotalEnergies maßgeblich beteiligt ist. Vgl. hierzu [Spektrum \(2023\): Eine Pipeline quer durch die Artenvielfalt](#), abgerufen am 3.10.2024.

Ökosystemkontroversen im KENFO von 743 Millionen Euro, sondern auch die "Schwere" der Kontroversen. Die Tatsache, dass der KENFO in äußerst kritikwürdige Unternehmen wie den brasilianischen Rindfleischkonzern JBS investiert, lässt vermuten, dass nicht nur beim Klimaschutz zu wenig Vorsorge getroffen wird, sondern auch beim Naturschutz grundlegende Vorkehrungen nicht getroffen werden, die zur Einhaltung internationaler Umweltabkommen wie bspw. zum Schutz der biologischen Vielfalt (CBD) notwendig wären.

IV Bewertung und Handlungsempfehlungen

Die Nachhaltigkeitsstrategie des KENFO soll nach den Plänen der Bundesregierung als Vorlage auch für die Nachhaltigkeitsstandards des Generationenkapitals dienen. Vor diesem Hintergrund wurde in der vorliegenden Analyse im ersten Schritt untersucht, wie die formalen Kriterien in der "niedergeschriebenen"

Nachhaltigkeitsstrategie des KENFO - also die "de jure" Ausgestaltung der Nachhaltigkeit - ausgestaltet sind und inwieweit sie in der Lage sind, die gesetzten Nachhaltigkeitsziele, wie z.B. die Einhaltung der Pariser Klimaziele, glaubwürdig umzusetzen. Das Ergebnis dieser de jure-Untersuchung ließ erhebliche Zweifel an einer effektiven Umsetzung aufkommen, da die Nachhaltigkeitsstrategie trotz wohlklingender Beschreibungen in entscheidenden Punkten zu unkonkret blieb und wesentliche Informationen für eine Überprüfung und genaue Bewertung schlicht nicht veröffentlicht wurden.

In einem zweiten Schritt wurde untersucht, wie die Nachhaltigkeitsstrategie der KENFO in der Praxis - also "de facto" - umgesetzt wird, indem das Portfolio der KENFO auf gravierende Klima-, Ökosystem- und Menschenrechtskonflikte untersucht wurde. Das Ergebnis war sowohl das überraschend hohe Volumen kontroverser Unternehmen mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von 1,29 Mrd. Euro (5,5% des Portfolios) als auch die

Schwere einzelner Kontroversen, wie die Investitionen in JBS und SaudiAramcon (s.o.).

Dieser empirische Befund bestätigt damit sehr deutlich die im ersten Teil der Analyse identifizierten Unzulänglichkeiten der Nachhaltigkeitsstrategie mit dem Ergebnis, dass die Nachhaltigkeitsstrategie des KENFO nicht geeignet ist, gravierende Unternehmenskontroversen, die die Einhaltung internationaler Umwelt- und Menschenrechtsabkommen gefährden, zu vermeiden. Damit kann sie auch nicht als Blaupause für die Nachhaltigkeitsstrategie des Generationenkapitals dienen, die für einen zukunftsorientierten Staatsfonds mit glaubwürdiger ethischer Ausrichtung unabdingbar ist.

Für die Umsetzung einer glaubwürdigen Nachhaltigkeitsstrategie für das Generationenkapital bedarf es daher folgender Änderungen am vorliegenden Gesetzesentwurf:

1. **Die Beachtung von Nachhaltigkeitsprinzipien bzw. der internationalen Umwelt- und Menschenrechtskonventionen ist im Gesetz** neben Rendite, Sicherheit und Liquidität als weiteres Kriterium für die Anlage der Mittel zu nennen (§ 6 GenKapG)
2. **Die Umsetzung der Nachhaltigkeitsprinzipien muss in der Anwendungsvorschrift des Gesetzes** analog zum norwegischen Staatsfonds **durch einen Ethikrat** unter Beteiligung zivilgesellschaftlicher Akteure **sichergestellt werden.**
3. **Das Portfoliomanagement muss die eigene Portfolioallokation sowie mögliche Benchmarkallokationen auf Einzeltitelebene transparent machen,** um die Umsetzung der

Nachhaltigkeitsprinzipien überprüfbar zu machen.

4. **Die gesamte Nachhaltigkeitsstrategie und- bewertung muss transparent gemacht werden**, wobei es nicht ausreicht, nur die Prinzipien zu veröffentlichen, sondern auch die Metriken, Ausschlusslisten und Grundsätze des Engagements, einschließlich der roten Linien, die zum Investment führen.

V Fazit

Die vorliegende Analyse der Nachhaltigkeitsstrategie des KENFO, die nach den Plänen der Bundesregierung die Grundlage des Nachhaltigkeitsansatzes beim Generationenkapital darstellen soll, zeigt auf zwei Ebenen, dass die bestehende Strategie erhebliche Defizite aufweist, die eine glaubwürdige Umsetzung internationaler Umwelt- und Menschenrechtsstandards gefährden. Die Nachhaltigkeitsregeln, die der Anlagepolitik des KENFO zugrunde liegen, führen dazu, dass auch Unternehmen mit erheblichen negativen Umweltauswirkungen in das Portfolio aufgenommen werden. **Rund 5,5% bzw. 1,29 Mrd. Euro des KENFO-Portfolios sind zum Zeitpunkt der letzten Veröffentlichung mit schwerwiegenden Klima-, Umwelt- und Menschenrechtskontroversen verbunden. Dies steht im Widerspruch zu den Nachhaltigkeits- und Klimaschutzzielen des Fonds.**

Zudem mangelt es an Transparenz bei der Veröffentlichung von CO₂-Bilanzen und detaillierten Portfoliopositionen, was eine Überprüfung der tatsächlichen Nachhaltigkeitswirkung erschwert. Investitionen in kontrovers diskutierte Unternehmen wie Saudi Aramco und JBS verstärken die erheblichen Zweifel an der

Wirksamkeit der bisherigen Nachhaltigkeitsstrategie des KENFO.

Der Nachhaltigkeitsansatz bleibt damit weit hinter den Ansätzen internationaler Peers wie dem norwegischen Staatsfonds, privaten Pensionsfonds oder Best Practices wie der EU Paris Aligned Benchmark zurück.

Für das geplante Generationenkapital besteht daher dringender Handlungsbedarf, um glaubwürdige Nachhaltigkeitsstandards zu gewährleisten. Das Ziel der ethischen Geldanlage muss bereits im Gesetz verankert werden. Darauf aufbauend müssen strikte Ausschlusskriterien, eine verbesserte Transparenz sowie eine stärkere Einbindung zivilgesellschaftlicher Akteure etabliert werden, um eine zukunftssichere und ethisch verantwortliche Kapitalanlage zu gewährleisten.

Nur so kann der Generationsfonds seinem Anspruch gerecht werden, einen Beitrag zur Stabilität und Zukunftssicherung der Altersversorgung zu leisten, ohne Umwelt und Menschenrechte zu gefährden, und damit - wie der norwegische Staatsfonds - zu einem Leuchtturm für die gesamte Finanzbranche in Sachen nachhaltiges Investment werden.