

Management Summary

Dezember 2020

Nachhaltige Investments für Pensions- und Vorsorgekassen

Ines Fortin
Viola Garstenauer
Martin G. Kocher
Leopold Sögner

Studie im Auftrag
VBV-Gruppe



INSTITUT FÜR HÖHERE STUDIEN
INSTITUTE FOR ADVANCED STUDIES
Vienna

AutorInnen

Ines Fortin, Viola Garstenauer, Martin G. Kocher, Leopold Sögner

Titel

Nachhaltige Investments für Pensions- und Vorsorgekassen

Kontakt

Martin G. Kocher

T +43 1 59991-125

E kocher@ihs.ac.at

Institut für Höhere Studien – Institute for Advanced Studies (IHS)

Josefstädter Straße 39, A-1080 Wien

T +43 1 59991-0

F +43 1 59991-555

www.ihs.ac.at

ZVR: 066207973

Die Publikation wurde sorgfältig erstellt und kontrolliert. Dennoch erfolgen alle Inhalte ohne Gewähr. Jegliche Haftung der Mitwirkenden oder des IHS aus dem Inhalt dieses Werkes ist ausgeschlossen.

Management Summary:

Nachhaltige Investments für Pensions- und Vorsorgekassen

Ines Fortin, Viola Garstenauer, Martin G. Kocher, Leopold Sögner

Durch die Corona-Pandemie überlagert, zeigt sich, dass die Finanzmärkte einen substanziellen Strukturwandel erfahren. Neben Rendite und Risiko sind mittlerweile für viele Anlegerinnen und Anleger auch nachhaltige Aspekte, d. h. umweltbezogene, soziale und unternehmensbezogene Aspekte, bei der Auswahl der Veranlagung relevant. Man spricht von SRI- (socially responsible investment) oder ESG- (environment, social, governance) Investments.

Die vorliegende Studie gibt einen Überblick über theoretische Arbeiten und empirische Evidenz zu den Folgen von ESG-Investments auf die Rendite und Risiko. Zunächst zeigt die theoretische Literatur, dass eine Maximierung des Marktwerts eines Unternehmens bei Vorliegen externer Effekte (zum Beispiel verursacht durch umweltschädliches Verhalten), welche nicht von der Produktionsentscheidung separiert werden können, nicht optimal aus der Sicht der Anteilseignerinnen und Anteilseigner sein muss. Daraus kann eine mögliche Berücksichtigung von ESG-relevanten Faktoren in den Veranlagungsentscheidungen einer institutionellen Investorin oder eines institutionellen Investors motiviert werden. Die empirischen Ergebnisse hinsichtlich Rendite und Risiko von ESG-Investments sind ambivalent. So ist es nicht ausgeschlossen, dass ESG-Investments langfristig keinen Nachteil für die Investierenden bedeuten, sondern einen Vorteil.

Aufgrund der generellen Entwicklung im Anlagebereich ist es keine Überraschung, dass nachhaltige Investments auch für die Altersvorsorge zunehmend eine wichtige Rolle spielen. In der vorliegenden Studie wird vor allem auf die betriebliche Altersvorsorge eingegangen, also auf die sogenannte zweite Säule des Pensionssystems. Pensions- und Vorsorgekassen in Deutschland, in der Schweiz und in Österreich haben verschiedene Nachhaltigkeitsziele, verwenden internationale Labels und orientieren sich an unterschiedlichen Benchmarks, wenn es um ESG-Investments geht. Der Aktionsplan „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ der Europäischen Union sieht die Einführung eines einheitlichen EU-Klassifikationssystems für grüne Tätigkeiten vor, die wohl ganz generell zu einer stärkeren Berücksichtigung von grünen Investitionen führen wird.

Des Weiteren wird in der Studie der Versuch unternommen, externe Effekte, welche durch ESG-Investments entstehen, in die Renditen miteinzubeziehen. Die ESG-adaptierten Renditen werden berechnet, indem die Renditen durch die geschätzten Kosten des negativen externen Effekts bereinigt werden.

Unabhängig vom Ertrag gibt es einige Argumente für die verstärkte Berücksichtigung von grünen Investments durch die österreichischen Pensions- und Vorsorgekassen. Eine Verlagerung der veranlagten Beträge hin zu einer (noch) stärkeren Berücksichtigung von grünen Investments könnte folgenden Zielen dienen: Erstens wird dadurch in Österreich, aber auch in anderen Ländern, der nötige Umbau der Wirtschaft durch Investitionen unterstützt. Da die Veranlagungssumme hoch ist und weiter steigt, erfolgt eine substanzielle Reallokation des investierten Kapitals weg von potenziell umwelt- und klimaschädlichen Investitionen hin zu grünen Investitionen. Insoweit das Kapital auch in Österreich investiert wird, tragen die Investments -- so sie in den Klimaschutz gehen -- zweitens dazu bei, gegen die möglichen Strafzahlungen zu wirken, die Österreich bei einer Verfehlung der Klimaziele drohen.

Es war nicht zentraler Auftrag der vorliegenden Studie, die Folgen eines ausgearbeiteten Vorschlags zur Förderung von grünen Investitionen in der zweiten Säule fiskalisch zu bewerten. Aus den theoretischen und empirischen Ergebnissen ergeben sich allerdings Handlungsempfehlungen bezüglich einer Förderung von grünen Investitionen in der betrieblichen Altersvorsorge. Eine Förderung von umwelt- und klimarelevanten Investitionen in der betrieblichen Altersvorsorge erscheint prinzipiell sinnvoll. Der Staat Österreich fördert klimarelevante Investitionen einerseits direkt, indem aus den öffentlichen Haushalten klimaschonende beziehungsweise treibhausgasreduzierende Investitionen finanziert werden. Andererseits fördert die öffentliche Hand auch grüne Investitionen zurzeit mit einem erhöhten Fördersatz im Rahmen der Investitionsprämie von 14 % (doppelt so hoch wie andere Investitionen).

Zur Reduktion umweltschädlicher Effekte könnten Umweltsteuern direkt beim Verursacher eingehoben werden. Da dies allerdings in einer globalisierten Ökonomie nicht immer einfach ist, kann es durchaus sinnvoll sein, nachhaltige Finanzinvestitionen steuerlich zu fördern und Finanzinvestitionen in umweltschädliche Unternehmen steuerlich schlechter zu stellen. Wie könnte aber gegenwärtig eine effektive (hinsichtlich der Zielerreichung) und effiziente (möglichst einfache und kostengünstige) Förderung von grünen Investitionen in der betrieblichen Pensionsvorsorge aussehen? Der Fokus liegt im Folgenden auf den Pensionskassen, die in Österreich zurzeit etwa 25 Milliarden Euro veranlagen. Eine Ausweitung der Regelung auf die Mitarbeitervorsorgekassen wäre vorstellbar, aber etwas schwieriger umzusetzen. Beiträge zu den betrieblichen Pensionskassen werden von Arbeitgeberinnen bzw. Arbeitgebern und Arbeitnehmerinnen bzw. Arbeitnehmern geleistet. Seit langem wird über eine mögliche steuerliche Befreiung der Beiträge der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer zu den Pensionskassen diskutiert. Internationale Organisationen, wie die Europäische Union oder die OECD, favorisieren das sogenannte EET-Prinzip, im Rahmen dessen Beiträge und Anlageerträge in der Ansparphase von der Besteuerung befreit sind und die Steuer in der Auszahlungsphase anfällt. Man könnte – in Analogie zur Investitionsprämie – die Beiträge der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer zu jenen Veranlagungsgemeinschaften steuerlich befreien oder steuerlich begünstigen, die eine gewisse Grenze an grünen Investitionen überschreiten.

Eine solche „grüne Pensionsvorsorge“ müsste zuallererst durch „grüne Veranlagungsgemeinschaften“ bei den Pensionskassen unterlegt werden. Diese könnten alternativ zu den herkömmlichen Veranlagungsgemeinschaften mit unterschiedlichen Risikoklassen angeboten werden. Dies würde ein Selektieren von Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern in die grünen Veranlagungsgemeinschaften erlauben und damit die Steuerbefreiung oder -begünstigung auslösen, wobei die Meldung durch die Pensionskassen an die Finanzämter verwaltungstechnisch einfach wäre. Mit dem Wechsel der Arbeitnehmerin bzw. des Arbeitnehmers in die grüne Veranlagungsgemeinschaft würde automatisch auch der Beitrag der Arbeitgeberin bzw. des Arbeitgebers in diese Veranlagungsgemeinschaft erfolgen. Dies könnte womöglich auch über das Lebensphasenmodell der Pensionskassen bewerkstelligt werden.

Um umwelt- bzw. klimawirksam zu werden, müsste die Untergrenze für die grünen Investitionen in grünen Veranlagungsgemeinschaften hoch sein; gegebenenfalls ist eine Einschleifregelung sinnvoll, aber 90 % scheint als Untergrenze nach ein paar Jahren vorstellbar. Zu diskutieren wäre in diesem Zusammenhang noch die genaue Definition von grüner Veranlagung. Wie auch andernorts diskutiert, wäre eine Prämienregel für Bezieherinnen und Bezieher kleiner Einkommen überlegenswert, da diese nicht vom Steuervorteil profitieren würden. Bei einem Wechsel aus der grünen Veranlagungsgemeinschaft in eine traditionelle Veranlagungsgemeinschaft müsste die steuerliche Förderung rückerstattet werden.

Ein Vorteil der beschriebenen Regelung ist, dass die öffentliche Hand zwar in der Gegenwart auf Steuereinnahmen verzichten müsste, aber in der Zukunft höhere Steuereinnahmen lukrieren würde. Das Einphasen einer solchen Regelung wäre fiskalisch nicht ganz einfach aber machbar. Die Begünstigung würde, gerade wenn Investitionen in grüne Produktion und grüne Technologien wichtig sind, wirksam werden. Die Berechnung der genauen Kosten für die Allgemeinheit einer solchen Regelung erfordert eine weitere Studie. Die Kosten hängen naturgemäß von der Prämienregel für Bezieherinnen und Bezieher kleiner Einkommen, der Steuerbegünstigung, der Bereitschaft der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer, in eine grüne Veranlagungsgemeinschaft zu wechseln, und von einer möglicherweise zusätzlichen Attraktivität von Pensionskassen und damit einer verstärkten Nachfrage nach der Steuerbegünstigung ab. Eine Vorgängerstudie hat gezeigt, dass für viele Konstellationen bei einer noch umfassenderen steuerlichen Begünstigung von Pensionskassenbeiträgen als jene, die hier diskutiert wird, inklusive Prämiensystem, die wirtschaftliche Kosten-Nutzen-Analyse positiv ausfällt, da die positiven direkten, indirekten und induzierten Effekte die Kosten überwiegen. Die „grüne Pensionsvorsorge“ würde daher – neben den positiven Effekten auf die Vorsorge – aller Voraussicht nach zu einer „doppelten Dividende“ auch für die Gesamtwirtschaft führen: zu einem positiven Nettoeffekt auf die Wirtschaftsleistung und einem positiven Umwelteffekt.