

Empfehlungen für die Klimaverträglichkeit der Investitionen

Der 7-Punkte-Plan für die Pensionskassen der Schweiz



iStock.com

Impressum

Sandro Leuenberger

sandro.leuenberger@klima-allianz.ch

November 2020

Klima-Allianz Schweiz

c/o Alliance Sud

Monbijoustrasse 31

3011 Bern

Schweiz

team@klima-allianz.ch

www.klima-allianz.ch

Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung	4
2.	Klimarisiken und -Chancen	4
2.1.	Klimarisiken	4
2.2.	Klimachancen	6
3.	ESG-/ Klimastrategie	6
3.1.	ESG-Integration	6
3.2.	Green Impact Investing	8
3.3.	Investor Engagement	8
4.	Der 7-Punkte-Plan zur Klimaverträglichkeit	10
4.1.	ESG-Politik	11
4.2.	Klimastrategie	12
4.3.	Vereinigungen für Nachhaltigkeit	12
4.4.	Erste Dekarbonisierungsschritte	13
4.5.	Klimawirksames Engagement	14
4.6.	CO2-Messung	16
4.7.	Paris-kompatibler Pfad zur Dekarbonisierung	17

1. Einleitung

Die Vorsorgeeinrichtungen sind den Aufsichtsbehörden sowie ihren Versicherten und Rentenbeziehenden Rechenschaft schuldig. Ihre Tätigkeiten unterliegen der treuhänderischen Sorgfaltspflicht. Die Anlagepolitik - Strategien, Umsetzungs- und Anlageprozess - muss definiert sein und die Ausführung kontrolliert und dokumentiert werden. Pensionskassen haben ihren gesetzlichen Auftrag zu erfüllen. Sie müssen die **bestmögliche Rendite** erzielen, dabei aber die **Risiken von Wertverlusten** ihrer Anlagen **minimieren**.

ESG (Environmental, Social, Governance)- und Klimarisiken bzw. -chancen sind bereits materiell: die Klima-Allianz begründet diese Aussage im nachfolgenden Kapitel.

Zur Erfüllung ihres Auftrags ist folglich das ESG-Investieren mit Dekarbonisierungsplan bereits heute ein Muss.

Eine **ESG- und Klimastrategie mit Dekarbonisierungsplan** ermöglicht den Institutionen, weiterhin gesetzeskonform zu investieren und sich den neuen Rahmenbedingungen ihrer treuhänderischen Sorgfaltspflicht anzupassen.

Das [Rechtsgutachten Niederer Kraft Frey \(NKF\)](#) von Oktober 2018 besagt, dass die Sorgfaltspflicht auch die Berücksichtigung der Klimarisiken und -chancen einschliesst.

2. Klimarisiken und -Chancen

2.1. Klimarisiken

Folgende Elemente des Rechtsgutachtens NKF haben das Potenzial, die zukünftige Dynamik bei der Auslegung der treuhänderischen Sorgfaltspflichten im Zusammenhang mit dem Klimawandel zu beeinflussen (Zitate):

- Die Sorgfaltspflicht der verantwortlichen Organe bzw. des Vermögensverwalters einer Pensionskasse, gebietet es, Klimarisiken, unter Beachtung der Grundsätze der Vermögensverwaltung von Art. 71 Abs. 1 BVG bei der Verwaltung des Vermögens einer Vorsorgeeinrichtung - was die Festlegung der Anlagestrategie im Anlagereglement und die **Wahl der einzelnen Anlagen und die Diversifikation** derselben beinhaltet - genauso wie alle anderen relevanten Anlagerisiken und -chancen mit zu berücksichtigen.
- Zur sorgfältigen Vermögensverwaltung gehört auch die **Überwachung der Anlagestrategie und der getätigten Anlagen** (siehe Art. 50 Abs. 1 BVV 2). Anlageentscheide und -strategien müssen daher anhand der aktuellsten Daten aus Politik und Wirtschaft, mithin auch anhand der Entwicklungen

- von Anlagerisiken - wozu gemäss Annahme auch Klimarisiken gehören - die sich aufgrund von regulatorischen Veränderungen, neuen Industrie-Standards und -Policies ergeben können, überprüft und gegebenenfalls angepasst werden.
- Um insbesondere der gesetzlichen Verpflichtung zur jederzeitigen Sicherung der übernommenen Verpflichtungen (Art. 65 Abs. 1 BVG) oder zur periodischen Überprüfung der mittel- und langfristigen Übereinstimmung zwischen der Anlage des Vermögens und den Verpflichtungen (Art. 51a Abs. 2 lit. n BVG) nachzukommen, ist sodann die **Ausgestaltung interner Prozesse** zur Erfassung, Bewertung und Steuerung relevanter Risiken, wozu auch Klimarisiken gehören, unabdingbar. Ein sorgfältiges Risikomanagement beinhaltet nämlich eine angemessene interne Kontrolle (vgl. Art. 35 Abs. 1 BVV 2), die die korrekte Abwicklung der Vermögensanlage und deren laufende Risikobeurteilung sicherstellt.

Folglich ist den Klimarisiken durch Risikomanagement via Umschichtungen auf Portfolioebene zu begegnen. Mit intelligenter Umstrukturierung lassen sich gleichzeitig die Opportunitäten der grünen Transition (Klimachancen) wahrnehmen.

Der Pensionskassenverband ASIP empfiehlt in seinem [Leitfaden für die Vermögensanlage](#) (Juli 2018): «ESG-Risiken und Klimarisiken sind ... Teil der ökonomischen Risiken und müssen im Rahmen der Definition der Anlagestrategie entsprechend analysiert werden».

Wie aus einem [Beitrag in der NZZ](#) von Oktober 2018 hervorgeht, steht auch beim Verband der Fonds- und Vermögensverwalter SFAMA das Thema der Klimarisiken und der Renditechancen klimaverträglicher Investitionen auf der Tagesordnung: «Dass Klimarisiken berücksichtigt werden, ist mehr als ein Trend und soll richtigerweise aufgenommen werden».

Auf der höchsten globalen Ebene stufen die [Empfehlungen der UN Principles of Responsible Investment](#) den Klimawandel als wirtschaftlich hoch prioritär ein: «Climate change is the highest priority ESG issue facing investors».

Spezifisch für die Pensionskassen bestätigt der britische Pensionskassenverband Pensions and Lifetime Savings Association (PLSA) in seinem [Framework for Pension Fund Action on Climate Change](#) (Dezember 2017), dass die Klimarisiken wie auch die Opportunitäten der Dekarbonisierung auch in der kurzen Frist materiell sind. Er bezieht sich darin auf die [Erwartungen der Aufsichtsbehörde "The Pensions Regulators" \(TPR\)](#): «Guidance from TPR makes clear that pension fund governance bodies should consider the impact of climate change on their investments». In den PLSA-Empfehlungen wird dargelegt, dass die für den Klimaschutz nötige ökonomische Transition bedeutende Auswirkungen haben wird. Die negativen Effekte wie auch die Chancen seien relevant sowohl für die Firmen als auch für die Pensionskassen, die ihre Aktien und Anleihen kaufen: «New technologies will replace those that are incompatible with decarbonisation, while policies designed to reduce greenhouse gas emissions may make a number of companies' existing business models unviable». Die PLSA unterstreicht schliesslich die hohe Dringlichkeit der Berücksichtigung der Klimarisiken: «Much of the research on climate change rightly highlights the major long-term economic impact of climate change. However, this should not be misunderstood to indicate that it is not an

immediate priority for pension funds». Der britische Pensionskassenverband spricht klimabedingte **Markt-Schocks** in breiten Teilen der fossil-abhängigen Wirtschaft an, welche die Vorsorgeeinrichtungen mit ihrem typischen Aktienportfolio von bis zu 40% hart treffen könnten: es werden permanente Verluste von mehr als 25% innert 5 Jahren nach Eintreten des Ereignisses postuliert.

2.2. Klimachancen

Wie der britische Pensionskassenverband PLSA im besagten [Framework for Pension Fund Action on Climate Change](#) bekräftigt, ergeben sich aus der Energie- und Klimatransition auch Klima-Opportunitäten: «...there will be opportunities for companies involved with the development of renewable technologies and other products and services that enable lower emissions and more sustainable resource use». Die Empfehlung lautet: «Pension funds that are properly attuned to the economic impacts of climate change and related policy measures will be able to exploit these measures and generate better returns for their members. »

Eine [BAFU-Studie](#) kommt bereits 2016 zum Ergebnis: acht von elf klimafreundlichen Indizes wiesen ein besseres Rendite/Risiko-Verhältnis gegenüber dem jeweiligen Vergleichsindex auf. Die Rendite war gar in zehn von elf Fällen besser.

Fazit: Der Financial Case für ESG und Klima ist evident.

Die finanziellen Klimarisiken sind bereits materiell. Sie sind deshalb in der Anlagestrategie von Pensionskassen zu berücksichtigen. Art und Mass der Betroffenheit des eigenen Portfolios ist zu evaluieren. Aus dieser Analyse ist eine ESG-/Klimastrategie mit Massnahmenplan zu konzipieren.

Die Opportunitäten der Energie- und Klimatransition sind unter dem Aspekt der Erzielung der bestmöglichen risikogewichteten Rendite sorgfältig zu evaluieren und wahrzunehmen.

3. ESG-/ Klimastrategie

3.1. ESG-Integration

ESG-Investieren und Dekarbonisierung gehen Hand in Hand. Das Nachhaltigkeitsrating der Unternehmen erfasst - wenn den besten Qualitätsstandards entsprechend - auch das Kriterium der CO₂-Intensität (CO₂-Austoss pro 1 Mio. \$ Umsatz des Unternehmens).

Eine **intelligente, nachhaltig gewichtete Diversifikation** anstelle der konventionellen Ausrichtung am Tracking Error zu Markt-Benchmarks (Unterschied in der tatsächlichen Leistung zwischen einem Portfolio und seiner entsprechenden Benchmark) reduziert die Klimarisiken, erhöht die Chancen auf Renditen und bringt das Portfolio besser in Linie mit den [UN-Sustainable Development Goals](#)

und dem Pariser Abkommen. Da ein substanzieller Teil der Firmen nicht nachhaltig wirtschaftet, reduziert sich entsprechend das erlaubte Anlageuniversum.

Mit einer **effektiven ESG-Integration** in den Anlageprozess lassen sich sowohl Performance als auch Nachhaltigkeit und Klimaverträglichkeit steigern. Sie kann durch **aktive** individuelle Selektion der Unternehmen und Staaten, sowie durch Entscheid über Gewichtung von deren Wertschriften im Portfolio geschehen. Sie beruht auf ESG-Ratings und CO₂-Daten von Dienstleistern. Effektiv sind ein. «Best-in-class» Ansatz, oder, noch weitergehend, ein «[Best-in-service](#)» Vorgehen - wie bei der nachhaltigen Pensionskasse NEST praktiziert. Bei **passivem Anlegen** kann dies durch die Abbildung eines ausreichend weitgreifenden ESG-Indexes umgesetzt werden. Mischformen dieser Ansätze sind ebenfalls zielführend.

Dass ESG und Klimaverträglichkeit gut für die Renditen sind, zeigt beispielsweise die Untersuchung der nachhaltigen Pendanten zu den globalen MSCI ACWI Indizes (All Countries World Indices). Wenn die Selektion genug eingreifend ist, dann schneiden sie im Vergleich zum konventionellen Weltmarkt-Index besser ab:

- Der Index [MSCI ACWI ESG Universal](#) reduziert das Aktien-Anlageuniversum von total rund 2'800 Firmen nur um 100 «Sin Stocks». Die Performance dieses Indexes ist nicht merklich besser als der Markt. Der nachhaltige Eingriff muss also mehr als nur den Ausschluss der wenigen besonders umstrittenen Firmen umfassen - bei diesem «[ACWI ESG Universal](#)» Index sind das insbesondere Produzenten von Streubomben und Landminen.
- Mit dem [MSCI ACWI Climate Change](#) wird auf die Unternehmen fokussiert, deren Geschäftsmodell infolge der Klimaerhitzung in Frage gestellt ist. Sie werden im Masse ihrer Klima-Exposition untergewichtet; Akteure der Energietransition werden übergewichtet. Die Performance dieses Indexes ist besser als der Markt.
- Der [MSCI ACWI ESG Leaders](#) Index reduziert nach einem [Best-in-class Ansatz](#) das Aktien-Anlageuniversum von total rund 2'800 auf etwas mehr als 1'200 Firmen. Kernenergie, alle Waffen, Tabak und ähnliche sind ausgeschlossen, die übrigen Firmen werden in Funktion ihres ESG-Ratings - das zudem weitgehend mit dem CO₂-Rating korreliert - im investierbaren Universum behalten oder ausgeschlossen. Dank Anwendung dieses ESG Leaders Index bei den Aktien hat die Pensionskasse des Kantons Luzern [LUPK](#) zusammen mit analogen Massnahmen bei den Obligationen die Reduktion ihrer CO₂-Intensität um 30% im Vergleich zu Weltmarktdurchschnitt erreicht. Die Performance dieses Indexes ist besser als der Markt. Tatsächlich ist die Motivation der LUPK auch finanziell begründet: ihr Ansatz beruht «nicht nur auf hehren Prinzipien, sie muss primär die Renten für zukünftigen Generationen sicherstellen» (siehe Artikel aus der Zeitung «[Finanz und Wirtschaft](#)» 16.9.2019) und «allein schon aus Risikoüberlegungen ist es deshalb sinnvoll, Nachhaltigkeitskriterien in den Anlageprozess zu integrieren» (siehe [Medienmitteilung LUPK 14.01.20](#)).

Auch für die Unternehmensobligationen gibt es entsprechende Lösungen. Beispiele dafür sind der Typus [MSCI ESG Leaders Corporate Bond Index](#) und der [MSCI Climate Change Corporate Bond Index](#).

3.2. Green Impact Investing

Ebenso klimapositiv ist Green Impact Investing, z.B. mit Green Bonds und/oder in Infrastrukturanlagen. Mit solchen grünen Anleihen und Direktinvestitionen in spezifische Projekte, mit denen z.B. Energieeffizienz in Gebäuden, Aufbau dezentraler Photovoltaik, Sonnenkraftwerke, Windkraftanlagen oder Infrastruktur für Elektromobilität finanziert werden, fördern Pensionskassen grössere Vorhaben, die ansonsten eine geringere Chance auf Realisierung haben.

Sie wirken somit als Impulsgeber für die grüne Energietransition. Weil sie konventionell angelegtes Geld klimafreundlich umlenken, leisten sie gleichzeitig einen Beitrag zur Dekarbonisierung ihrer Investitionen.

Die Wirksamkeit ist gegeben: eine Studie von [Global Impact Investing Network](#) (GIIN) aus dem Jahr 2020 ergab, dass 88% der Impact-Investoren berichteten, dass ihre Investitionen ihre Prognosen erfüllen oder übertreffen.

3.3. Investor Engagement

Die Klima-Allianz betrachtet das **Investor Engagement («Engagement»)** der Pensionskassen, sprich das Wahrnehmen ihrer Verantwortung als Miteigentümer der Firmen, als essenzielles Element ihrer Verpflichtung gegenüber ihren Destinatären, ihren Anspruchsgruppen und der Gesellschaft. Dieses aktive Aktionariat (englisch Active Ownership oder Stewardship) hilft den Pensionskassen bei den Unternehmen, in welche sie investieren die ESG-Risiken anzugehen, und so diese Risiken in ihren Portfolios zu vermindern.

Das **aktive Aktionariat** trägt auch dazu bei, die Nachhaltigkeit und den gesamtgesellschaftlichen Nutzen vieler Firmen zu erhöhen. Das aktive Aktionariat ist folglich bei einer Vielzahl von Sektoren und Firmen angebracht. Bedingung für ein Engagement mit Wirkung ist aber, dass die **Geschäftsmodelle der Unternehmen** gute Perspektiven für eine ständige Verbesserung ihrer Nachhaltigkeit und Klimaverträglichkeit bieten. Ein wichtiger Aspekt des aktiven Aktionariats ist die **Ausübung der Stimmrechte**. Wenn die Engagement-Aktivitäten und die Ausübung der Stimmrechte konsistent sind, das heisst die Stossrichtungen und Forderungen müssen inhaltlich übereinstimmen, wird die positive Wirkung der beiden Instrumente verstärkt.

Generell kann ein wirksames Engagement Investoren und ESG-Ratingdienstleistern Entscheidungsgrundlagen zum Risikomanagement liefern. ESG-Ratingdienstleister verfolgen die meist öffentlichen Engagement-Reports der Engagement-Dienstleister über die Firmen und können deren Noten senken, wenn die Firmen unbeweglich bleiben. Besonders bei der Betrachtung der Klimaverträglichkeit geht es schlussendlich um den Entscheid, in die fraglichen Unternehmen investiert zu bleiben, ihr Gewicht im Portfolio zu reduzieren oder die Wertschriften zu verkaufen. Dazu müssen die Firmen Informationen zur projizierten Entwicklung ihres Einflusses auf das Klima liefern (CO₂-Intensität, Klimarisiken des Geschäftsmodells).

Im engeren Feld der sehr kohlenstoffintensiven **Industriesektoren der fossilen Energien** - der Produzenten von fossilen Energieträgern und der davon abhängigen Stromerzeuger - sollten klimaorientiertes Investor Engagement und Dekarbo-

nisierung des Portfolios (grünes Investment und braunes Divestment) in Kombination betrachtet werden. Abhängig von der Beurteilung der Perspektiven für eine Weiterentwicklung des Geschäftsmodells hin zum CO₂-armen Wirtschaften sind sowohl **klimaorientiertes Investor Engagement** wie auch **Divestment** sowie ihre intelligente **Kombination** valable Optionen:

- Einerseits steigert eine global zunehmend mächtigere Ausstiegswelle - mit getätigten und mit angedrohten Divestments - die Wahrnehmung der Klimarisiken in der Finanzwelt. Wenn immer mehr Marktteilnehmer ihre Investitionen in die Firmen der fossilen Energien zurückfahren, verknappen sich die Finanzmittel für die fossilen Firmen; damit kann ein Prozess eingeleitet werden, dass sich diese selbst zum kontrollierten Rückbau entschliessen müssen - oder zum grünen Umbau, wenn sie es denn rechtzeitig schaffen.
- Andererseits kann ein mit der Absichtserklärung der Investoren zum Ausstieg gekoppeltes klimaorientiertes Engagement, das an Bedingungen geknüpft und zeitlich mit Meilensteinen und Fristen unterlegt ist, firmenintern einen Schub an Veränderungen anstossen, welche die CO₂-Intensität der Firma senken und somit zur Dekarbonisierung des Portfolios beitragen. Die Erfolgswahrscheinlichkeit erscheint je höher, desto mehr das Geschäftsmodell - Firmenstrategie, Unternehmenskommunikation und Investitionspläne - Spielraum für eine grüne Wende offenlässt.

Wenn aber klimaorientiertes Engagement die einzige Handlungsachse bleibt, sind damit Gefahren verbunden, deren sich die Vorsorgeeinrichtungen bewusst sein sollten. Zum einen, wenn zu lange auf eine erhoffte dekarbonisierende Wirkung des Engagements gesetzt wird, ohne die Wertentwicklung zu beachten: kohlenstoff-exponierte Anlagen können schnell illiquid werden und klimabedingte Wertverluste stellen sich ein. Ist der Anleger zu spät ausgestiegen, hat er Abschreiber vorzunehmen. Ein ausbleibender Blick auf den Financial Case für nachhaltiges und klimaverträgliches Anlegen versperrt zudem die Wahrnehmung aufkommender Performance-Opportunitäten der Energietransition.

Der klimaorientierte Aktionärsdialog erscheint besonders zielführend bei denjenigen Unternehmen, deren **Entwicklungspotenzial hin zur klimaverträglichen Ausrichtung** durch eine substanzielle Senkung des CO₂-Fussabdrucks gegeben ist. Dies sind Unternehmen im Bereich der fossilen Energieträger, bei welchen die Aussichten auf eine zeitnahe Anpassung des Geschäftsmodells im Einklang mit der Energiewende als gut eingeschätzt werden. Dies ist für Unternehmen im Bereich der Kohleförderung sowie Rohstofffirmen, welche hauptsächlich Kohle abbauen, grösstenteils nicht gegeben, somit ist Divestment prioritär. Im Feld der **Elektrizitätsversorger** sind die stark von fossilen Brennstoffen abhängigen Firmen besonders unter die Lupe zu nehmen und sorgfältig abzuwägen, ob ein Engagement der Paris-Ausrichtung wirklich dienlich ist. Bei Unternehmen mit bereits wesentlichen Anteilen an erneuerbaren Energien ist Engagement erste Wahl. Divestment wiederum ist angebracht bei vorwiegend von Kohle abhängigen Stromproduzenten. Mehr zu den Industriesektoren, bei welchen klimaorientiertes Engagement dienlich erscheint, ist im Schritt 6 des 7-Punkte-Plans zu finden.

Je höher die CO₂-Risiken der Firmen und deren vor- und nachgelagerten Wertschöpfungsketten sind, desto mehr Gewicht ist auf exakte Zielformulierung, Stringenz, Effizienz und Wirkungskontrolle des Engagements zu legen. Bei ausblei-

benden Fortschritten sollten eine fortschreitende Untergewichtung im Portfolio und letztendlich Ausstiegsfristen festgelegt werden. Im Falle der Produzenten von Kohle, Erdöl- und Erdgas sowie der stark Kohle-abhängigen Stromversorger ohne klare Dekarbonisierungsstrategie und damit ohne einhergehende Anpassung des Geschäftsmodells sollte zeitnahes **Divestment** prioritär ins Auge gefasst werden, nicht zuletzt aus Risikoüberlegungen.

Mehr dazu ist der Präsentation «Kombination von Engagement und Divestment» zu entnehmen, welche die [Position der Klima-Allianz zum Investor's Engagement](#) dargelegt.

Fazit: Eine Klimastrategie mit Dekarbonisierung lohnt sich!

Wenn sie genügend weitgreifend sind, bringen die grünen Investitionsansätze (ESG-/Low Carbon) bereits heute bessere risikoadjustierte Renditen und senken gleichzeitig die CO₂-Intensität des Portfolios. Pensionskassen sind daher aufgefordert, mit **ESG-Investieren** einen Pfad der Dekarbonisierung ihrer Investitionen einzuleiten. Auch die Investition in **Green Bonds** und in **grüne Infrastruktur** ist ein entscheidender Beitrag zur Klimaverträglichkeit.

Mehr dazu in der Präsentation der Klima-Allianz für Pensionskassen zur [Klimastrategie mit Dekarbonisierung](#).

4. Der 7-Punkte-Plan zur Klimaverträglichkeit

Die Klima-Allianz erwartet von den Pensionskassen, dass sie eine **Nachhaltigkeits- und Klimastrategie** konzipieren und umsetzen, die sich an den nachfolgenden Schritten (7-Punkte-Plan) orientiert.

1	ESG-Politik
2	Klimastrategie
3	Vereinigungen für Nachhaltigkeit
4	Erste Dekarbonisierungsschritte
5	Klimawirksames Engagement
6	CO ₂ -Messung
7	Paris-kompatibler Pfad zur Dekarbonisierung

Selbstverständlich legt jede Pensionskasse ihren eigenen Weg fest. Sie entscheidet über das passende Vorgehen und die optimale Priorisierung. Die Reihenfolge der Einführung der empfohlenen Massnahmen kann variieren. **Zielführende Nachhaltigkeitsberatung und -begleitung** ist bereits am Markt verfügbar (z. B. [CSSP](#) – Center for Social and Sustainable Products (Best practice) oder [PPC metrics](#)).

Wichtig ist, dass die Pensionskasse, falls sie mit **Consultants** zusammenarbeitet, deren **Fachkompetenz** überprüft; diese sollte die aktuellsten wissenschaftlichen Erkenntnisse im **Sustainable Investing** einschliessen:

- Consultants müssen sich bewusst sein, dass ihre Funktion, die Verantwortlichen der Vorsorgeeinrichtung in der Erfüllung ihrer treuhänderischen Sorgfaltspflicht abzusichern, gemäss dem [Rechtsgutachten Niederer Kraft Frey \(NKF\)](#) ebenfalls die Klimarisiken und -chancen einschliesst.
- Sie müssen gewillt sein, Anfragen der Institution zur Bewertung der Risiken und Chancen eines Übergangs zur nachhaltigen und klimaverträglichen Anlage durch wissenschafts-gestützte Finanzberatung proaktiv zu erleichtern. Sie sollten in der Lage sein, die Erkenntnisse der ESG-orientierten Finanzwissenschaft in ihren Ansatz zu integrieren. Zudem sollten sie in der Lage sein, die gesamte Palette der möglichen Umsetzungsvarianten und Vorgehensweisen vorzustellen. Consultants, die von sich aus die Beschäftigung mit dem Nachhaltigkeitsthema ansprechen, stehen im Vordergrund.
- Berater sollten die [Science Based Targets](#) anerkennen; dieser Weltstandard fundiert auf der Befolgung wissenschaftlich begründeter Reduktionsziele für Treibhausgasemissionen entsprechend dem Pariser Klimaabkommen; bereits bekennen sich über 600 globale Unternehmen zu einem so ermittelten Zielpfad, darunter auch Banken, Versicherungen und andere Finanzunternehmen. Finanzberater sollten denselben gesellschaftlichen Weitblick in ihre konkrete Beratertätigkeit für Pensionskassen einbinden.
- Schliesslich sollten sie volle Übersicht über die aktuellen wissenschaftlichen Erkenntnisse der Performance des nachhaltigen Anlegens haben. Spezifisch wichtig ist das Wissen über die risikoadjustierten Renditen von Nachhaltigkeits- und Klima-Portfolien im Vergleich zum gesamten Anlageuniversum des Marktes. Derartige ESG-Portfolien werden, wie bereits erwähnt, aufgrund von ESG-Firmendaten und durch Positivkriterien, z.B. Best-in-class-Ansätzen, konstruiert (siehe auch [MSCI-Studie zu ESG](#) und [BAFU-Studie zu Performance und Klimawandel](#)).

Die verschiedenen Schritte des 7-Punkte-Plans werden im Folgenden ausführlich beschrieben.

4.1. ESG-Politik

Grundsätze der Nachhaltigkeits-/ESG-Politik festlegen

Mehrere Vorsorgeinstitutionen haben sich bereits allgemeine Regeln gegeben, die ESG-Kriterien (Environment, Social, Governance) als zusätzlichen Faktor neben den klassischen Dimensionen der Anlagepolitik (Liquidität, Sicherheit und Ertrag) einführen.

Die Einführung der Nachhaltigkeit in der Form eines z.B. im Anlagereglement verankerten Grundsatzes ist ein Startpunkt für die Implementierung der Nachhaltigkeits-/ESG-Politik gemäss der nachfolgenden Empfehlungen. Konkretere Festle-

gungen sollten z.B. in einer Nachhaltigkeits-Charta oder mittels eines Credos publiziert werden. Sie sollten der Öffentlichkeit auf der Website zugänglich gemacht werden.

4.2. Klimastrategie

Rechtsgutachten NKF beachten, Klimastrategie einbinden in Nachhaltigkeits-/ESG-Politik

Mehrere Pensionskassen haben bereits öffentlich kundgetan und/oder durch faktische erste Dekarbonisierungsmassnahmen bewiesen, dass sie die Klimarisiken als Teil ihrer treuhänderischen Sorgfaltspflicht einbeziehen.

Die Festsetzung einer Klimastrategie oder einer Klimapolitik sollte integrierender Bestandteil der veröffentlichten Festlegungen z.B. einer detaillierten Nachhaltigkeits-Charta oder eines Credos sein. Dies setzt die Grundlage für die zukünftige Evolution zu Massnahmen zur Dekarbonisierung, die den Erkenntnissen des [Rechtsgutachten Niederer Kraft Frey \(NKF\)](#) Folge leisten.

4.3. Vereinigungen für Nachhaltigkeit

Klimapositiven Institutionen und Initiativen beitreten

Die Mitgliedschaften bei Vereinigungen wie [Ethos](#) und [Swiss Sustainable Finance](#) sind wichtige Elemente, damit die Anlageverantwortlichen sich eine Übersicht über die ESG-Thematik verschaffen und sich das erforderliche Know-how für eine Nachhaltigkeits- und Klimastrategie erarbeiten können.

Durch die Unterzeichnung der [UN-Principles of Responsible Investing \(UN-PRI\)](#) verpflichten sich Vorsorgeeinrichtungen und Vermögensverwalter zur Erweiterung ihrer Governance und ihrer Anlagestrategie um die [ESG-Kriterien](#) und zum entsprechenden Reporting, wie sie diese umsetzen. Damit begeben sie sich zum Startpunkt eines Weges zur fortschreitenden Anwendung der ESG-Kriterien.

Die Mitgliedschaft in der [Institutional Investors Group on Climate Change \(IIGCC\)](#) setzt ein Zeichen, dass sich die Pensionskasse für die globale Zusammenarbeit und für das Ziel einer kohlenstoffarmen Wirtschaft einsetzt. Als Mitglied bekennt sie sich dazu, dass ihre treuhänderische Sorgfaltspflicht die Berücksichtigung der Klimarisiken einschliesst (siehe [IIGCC-Leitfaden](#)); sie anerkennt auch die Notwendigkeit der Minimierung der Risiken, dass die Investitionen unerwartet an Ertragskraft und Marktwert verlieren, somit Wertberichtigungen vorgenommen werden müssen («Stranded Assets»).

Pensionskassen-spezifisch klimawirksam ist die Teilnahme am [Montreal Carbon Pledge](#), weil sich die Pensionskasse verpflichtet, den CO₂-Fussabdruck der Portfolien regelmässig zu messen.

Vorreiter-Investoren (Versicherungen, Pensionskassen, Banken), darunter Swiss Re und Zurich Insurance Group, bilden den Kern der [UN-Convened Net-Zero Asset Owner Alliance](#): «The members of the Alliance commit to transitioning their investment portfolios to net-zero GHG emissions by 2050 consistent with a maximum temperature rise of 1.5°C above pre-industrial temperatures». Sehr klimawirksam ist die [Verpflichtung der Teilnehmer zum Reporting](#) des Fortschrittes in ihrer Dekarbonisierung der Portfolien (siehe [FAQ PRI «The Net-Zero Asset Owner Alliance»](#)).

Mit der Veröffentlichung ihrer Mitgliedschaften und Engagements auf den Websites geben die Pensionskassen ein starkes Signal, dass sie sich als Teil eines umfassenden Kollektivs für Nachhaltigkeit und Klimaschutz betrachten.

4.4. Erste Dekarbonisierungsschritte

Den Beginn eines klimaverträglichen Pfades planen, konzipieren und durchführen

Eine Reihe von Pensionskassen, die schätzungsweise ein Drittel des totalen Anlagevolumens der Vorsorgeeinrichtungen der Schweiz darstellen, hat sich zumindest teilweise von den Kohlefirmen (Produzenten und/oder Stromerzeuger) getrennt. Die [Pensionskasse Coop](#) hat begonnen, auf Green Impact Investing bei den alternativen Anlagen zu setzen, und dekarbonisiert damit ebenfalls ihr Wertchriftenportfolio. Die nachhaltigen Pionier-Pensionskassen [LUPK](#) und [MPK](#) haben ihre Aktien- und Obligationenportfolien nach «Best Practice» Gesichtspunkten gemäss ESG-Kriterien und damit auch klimaverträglich umgeschichtet. Die Sammelstiftung [NEST](#) ist seit langem nachhaltig und ihr CO₂-Fussabdruck ebenfalls «Best Practice». Dies beweist die Machbarkeit der Dekarbonisierung des Portfolios bei Erhaltung des Gebots der Diversifikation und der Gesetzeskonformität.

Vermögensverwalter und Fondsanbieter müssen ein Grundverständnis und die Kompetenz für das Investieren aufgrund von ESG- und Klimakriterien haben. Deshalb sollten die Pensionskassen a priori nur Vermögensverwalter und Fondsanbieter selektionieren, welche die [UN-Principles of Responsible Investing \(UN-PRI\)](#) unterzeichnet haben, oder aber die in der Praxis seit langem nach Best Practice Standards investieren. Von den bestehenden Asset Managers und Fondsverwaltern sollten sie den Beitritt zu den UN-PRI verlangen. Damit verpflichten sich Vermögensverwalter und Fondsanbieter zur Erweiterung ihrer Governance und ihrer Anlagestrategie um die [ESG-Kriterien](#) und zum entsprechenden Reporting, wie sie diese umsetzen.

Den Vermögensverwaltern der Anlagesegmente, die zur Umsetzung erster Schritte gewählt werden, sollten geeignete Vorgaben zur Dekarbonisierung gemacht oder Erwartungen zu diesem Ziel ausgesprochen werden. Instruktionen für Ausschlüsse können passend sein, oder die Vorgabe klimawirksamer ESG-Benchmarks und/oder Gebrauch von Finanzprodukten auf Basis von ESG-Indizes wie die MSCI ESG Leaders Familie. Im Falle der Selektion von Fonds sollten die ESG-Daten und die CO₂-Intensität als Grundlage des Entscheides vorliegen oder

eingeholt werden. Der CO₂-Analyse sollte nicht nur die Erfassung aufgrund von direkten Emissionen innerhalb einer Firma (Scope 1) und Emissionen aus bezogener Energie (Scope 2,) sondern auch von indirekten Emissionen zugrundeliegen. Diese werden durch die wirtschaftliche Tätigkeit einer Firma verursacht (Scope 3, z.B. Transport, Gebrauch und Entsorgung ihrer Produkte).

Es sollte sichergestellt werden, dass die Investment Controllers und Consultants die Erweiterung der treuhänderischen Sorgfaltspflicht auf Klimarisiken und -chancen im Rahmen der Dekarbonisierungsabsicht kompetent und effizient unterstützen.

Die vorausschauende, transparente Information der Öffentlichkeit über geplante und getätigte CO₂-senkende Massnahmen betont die Ernsthaftigkeit der Pensionskasse, sich mit dem Ziel einer fortschreitenden Absenkung in Linie mit dem Pariser Klimaabkommen zu befassen.

4.5. Klimawirksames Engagement

Stimmrechtsausübung und Engagement besonders im Ausland (von fossilen Energieträgern abhängige Sektoren)

Mit der Beteiligung an Kollektivinitiativen wie dem [ETHOS Engagement Pool Schweiz](#) und dem [ETHOS Engagement Pool International](#) bündelt die Vorsorgeeinrichtung ihre Kräfte mit anderen institutionellen Anlegern, um ihren Einfluss als Aktionärin direkt wahrzunehmen. Ausgewählte, gemäss ESG-Kriterien tief bewertete Unternehmen werden mit gezielten Interventionen zu mehr Nachhaltigkeit aufgefordert (siehe auch [Zusammenfassung der Aktivitäten von ETHOS International 2019](#)). Die bestmögliche Stimmrechtsausübung und die Unterstützung aller klimapositiven Aktionärsanträge an Generalversammlungen intensivieren die Wirkung.

Die unterstützende Beteiligung bei internationalen Investoren-Initiativen für die Erreichung der Ziele der Pariser Klimaabkommens, etwa der [Climate Action 100+](#) Initiative ist ein einfacher und wirksamer Schritt, um die Dekarbonisierung der 100 grössten CO₂-Emittenten unter den globalen Unternehmen zu fördern. Diese gewichtige Initiative grosser globaler Investoren erklärt «mit den Unternehmen, in die wir investieren, zusammenzuarbeiten, um sicherzustellen, dass sie die Risiken minimieren und offenlegen und die Chancen des Klimawandels und der Klimapolitik maximieren». Die Initiative fordert von den Unternehmen eine Dekarbonisierung im Einklang mit dem Pariser Abkommen mittels einer passenden Governance-Struktur, bei der die Verantwortung für das Thema Klimawandel beim Verwaltungsrat liegt. Die Investoren erwarten weiterhin eine transparente Berichterstattung zu den Chancen und Risiken des Geschäftsmodells sowie zu den klimabezogenen Finanzrisiken. Diese Offenlegungen sollen auf den Empfehlungen der [Task Force on Climate-related Financial Disclosures der G20 \(TCFD\)](#) beruhen. Damit sollen Verhaltensänderungen bewirkt und den Investoren bessere Grundlagen für Anlageentscheide geboten werden.

Auch die Teilnahme an der [Investor Decarbonization Initiative](#) von ShareAction ist empfehlenswert; diese Klima-Engagement-Initiative zielt darauf hin, dass Unternehmungen 100 % erneuerbare Energie verwenden, ihre Energieeffizienz steigern und auf elektrische Mobilität umsteigen.

Schliesslich sendet die Unterzeichnung des [Global Investor Statement to Governments on Climate Change](#) ein starkes Signal an die Regierungen und die Politik aller Länder. Bis heute fordern über 500 globale Investoren, darunter führende institutionelle Anleger, zeitnah wirksame Massnahmen zur Umsetzung des Pariser Klimaabkommens.

Direktes und wirksames aktives Aktionariat im In- und Ausland stützt sich auf zwei Handlungsachsen: das Engagement (Dialog mit Briefen, Eingaben, Telefonaten und physischen Treffen) und die Ausübung der Stimmrechte. Dieses aktive Aktionariat ist in jedem Fall sehr wichtig bei einer Vielzahl von Sektoren und Firmen. Bedingung ist aber, dass das Geschäftsmodell der Unternehmen gute Perspektiven für eine wesentliche und kontinuierliche Verbesserungen bezüglich Nachhaltigkeit und Klimaverträglichkeit bietet.

Für das Ziel der Ausrichtung der Wirtschaft am 1,5°C-Pfad wie im Pariser Abkommen vorgegeben, hat Engagement seine Berechtigung bei Unternehmen aller Sektoren, soweit deren Geschäftsmodell Perspektiven für ein zeitgerechtes Einschwenken auf den 1.5°C-konformen Klimapfad bietet. Dafür massgebend sind die Senkung des CO₂-Fussabdrucks der eigenen Tätigkeit sowie der vor- und nachgelagerten Wertschöpfungskette. Gute Beispiele für Unternehmen mit Entwicklungspotenzial sind in den Sektoren Stromversorgung, Transport (Strasse, Meer, Luft), Zement, Stahl, Chemie und Nahrungsmittel zu finden. Auch die Finanzinstitute sind anzuhalten, ihre Investitionen und Finanzierungen klimaverträglich umzulenken.

Im engeren Feld der besonders CO₂-intensiven Industriesektoren - der Produzenten von fossilen Energieträgern und der davon abhängigen Stromerzeuger – sollte, falls ein Divestmentbeschluss im Einzelfall als verfrüht betrachtet wird, das Engagement mit besonders hoher Priorität und Konsequenz stattfinden.

Das Engagement sollte auf klaren Zielen beruhen, im Einklang mit dem 1,5°C-Pfad, sowie auf einer Wirkungsmessung. Bei ausbleibender Anpassung des Geschäftsmodells ist Divestment aus Risikoüberlegungen angebracht. Im Falle eines sich abzeichnenden Misserfolges sollten eine fortschreitende Untergewichtung im Portfolio und/oder klare Ausstiegsfristen festgelegt werden. Dass es nicht im Widerspruch zum Gebot der Diversifikation steht, «keine Anlagen mehr in die von Klimarisiken betroffenen fossilen Energien» zu tätigen, ist durch das [Rechtsgutachten Niederer Kraft Frey \(NKF\)](#) ausdrücklich abgesichert.

Für die besagten Industrien mit grossen CO₂-Risiken sollten bereits zu Beginn parallel zum Engagement geeignete Umschichtungskonzepte für das Portfolio entwickelt werden, damit darauf ein Paris-kompatibles Dekarbonisierungsziel möglich wird. Lösungen sind etwa progressive Untergewichtung von Sektoren und/oder Firmen (sogenanntes Worst-out), Best-in-class-Selektion oder die Evaluation und Einführung klimaverträglicher Indizes.

Als klimawirksam unter aktuellen «Best Practice» Aspekten betrachtet die Klima-Allianz etwa das mehrjährige Engagement-Programm des [Ethos Engagement](#)

Pool International, in dem 8 europäische Elektrizitätsunternehmen mit Aussichten auf Anpassung des Geschäftsmodells aufgefordert werden, sich auf eine kohlenstoffarme Zukunft vorzubereiten (siehe [ETHOS-Engagement Programm](#)). Auch ein direktes Engagement durch Übernahme von Teilaufgaben im Rahmen der [Climate Action 100+](#), wie praktiziert durch die [BVK](#), ist ein gutes Beispiel (siehe auch [Engagement Report](#) der BVK). Mehr dazu ist in der Präsentation [«Kombination von Engagement und Divestment»](#) zu entnehmen, welche die Position der Klima-Allianz zum Investor Engagement dargelegt.

Die Pensionskasse sollte im Rahmen ihrer ESG- und Klimastrategie über die Ergebnisse des Engagements transparent informieren und sich im Voraus zum Divestment bei Misserfolg verpflichten.

4.6. CO₂-Messung

CO₂-Fussabdruck bestimmen und/oder Klima-Szenarioanalyse durchführen

Für eine quantitative Szenarioanalyse, welche den potenziellen Climate Value at Risk ermittelt, stellt Swiss Sustainable Finance die Anleitung [«Measuring Climate-related Risks in Investment Portfolios»](#) zur Verfügung. Damit erhalten Pensionskassen Entscheidungsgrundlagen in Form der potenziellen Wertverluste pro Industriesektor und pro Unternehmen auf ihren Portfolios. Zudem erhalten sie Informationen zu den zukünftigen Gewinnpotenzialen (etwa der Sektoren und Firmen, die an der grünen Energietransition beteiligt sind).

Die Ermittlung des CO₂-Fussabdrucks (CO₂-Intensität des Portfolios) setzt entweder den Ist-Zustand als Referenz fest und/oder sie misst den Erfolg von bereits durchgeführten Massnahmen im Vergleich zu einem Markt-Benchmark. Beispiele für kompetente Dienstleister sind [Inrate](#) sowie [CSSP](#), der auf die Firmendaten von [ISS ESG](#) zurückgreift. Beide schliessen den Scope 3 (indirekte Emissionen) ein. Die nachhaltigen Pensionskassen [NEST](#) sowie die [PKZH](#), die sich ein definiertes Klimaziel bei den Aktien gesetzt hat, zeigen, wie es geht.

Bei beiden Ansätzen sollte die Ermittlung der Exposition die gesamte Wertschöpfungskette der Unternehmungen, also die Treibhausgasemissionen [Scope 1, 2 und 3](#) einschliessen. Der Einbezug des Scope 3 ist zur Abschätzung der finanziellen Klimarisiken besonders wichtig. Nur damit werden bei den Produzenten fossiler Energieträger die Emissionen der nachfolgenden Verbraucher erfasst (also insbesondere das Verbrennen von Erdöl und Erdgas in Industrie, Transport und Gebäuden). Auch wenn derzeit zur Ermittlung des Scope 3 einige Datenlücken noch durch Schätzungen geschlossen werden müssen, ist die Publikation des CO₂-Fussabdrucks nur auf Basis von Scope 1 und 2 zur Beurteilung der finanziellen Klimarisiken wenig geeignet.

Die Veröffentlichung dieser CO₂-Daten für die Aktien und die Obligationen und der Messmethodik auf der Website stellt die Vergleichbarkeit sicher und dient der Glaubwürdigkeit der Pensionskasse auf ihrem Pfad zur Dekarbonisierung.

4.7. Paris-kompatibler Pfad zur Dekarbonisierung

Gezielte Absenkung der finanzierten CO₂-Emissionen planen, kommunizieren und durchführen

Die nachhaltigen Pensionskassen [LUPK](#) und [MPK](#), sowie die [PKZH](#), die sich ein definiertes Klimaziel bei ihren Aktien gesetzt hat, haben sich bereits zur weiteren Absenkung der CO₂-Intensität verpflichtet. Dabei haben sie eine intelligente, grün gewichtete Diversifikation anstelle der konventionellen Ausrichtung am Tracking Error zu konventionellen, klimaexponierten Markt-Benchmarks gewählt. Als derzeit einzige Versicherungsgesellschaft der Schweiz führt die [Bâloise](#) mit ihrer Sammelstiftung für die berufliche Vorsorge eine nachhaltige Pensionskasse: mit ihrer ESG-Integration hoher Eingriffstiefe verfügt sie über einen Mechanismus, der den Weg der weiteren Dekarbonisierung vorzeichnet (siehe [Rating-Sheet](#) der Klima-Allianz).

Alle kohlenstoffintensiven (Sub-)Sektoren und Unternehmen, deren Aussichten auf eine Wende im Geschäftsmodell nicht gegeben sind, sollten nicht oder allenfalls nur noch befristet im Portfolio (Aktien, Obligationen) gehalten werden. Hochsensitive Sektoren sollten sich nicht im Portfolio befinden. Dies betrifft insbesondere die Förderer von Kohle (eingeschlossen die Rohstofffirmen mit mehr als 5% Anteil von Kohle) und die Stromerzeuger mit mehr 5% Abhängigkeit von Kohle als Energieträger.

Die Anlageverwalter müssen eine hohe Kompetenz im nachhaltigen und klimaverträglichen Investieren aufweisen. Deshalb sollten die Pensionskassen a priori nur Vermögensverwalter und Fondsanbieter selektionieren, welche die [UN-Principles of Responsible Investing \(UN-PRI\)](#) unterzeichnet haben, oder aber die in der Praxis seit langem nach Best Practice Standards investieren. Es sind ihnen präzise Vorgaben zur Dekarbonisierung zu machen, oder Erwartungen zu diesem Ziel auszusprechen. Dies kann etwa in der Form von klimawirksamen ESG-Benchmarks und/oder Gebrauch von Finanzprodukten auf Basis solcher Indizes erfolgen. Das Controlling mit Messung des CO₂-Fussabdruckes durch kompetente Dienstleister (Beispiele [Inrate](#) und [CSSP](#), welche beide den [Scope 3](#) einschliessen) misst den Erfolg der Anlageverwalter im Vergleich zum CO₂-Benchmark des Weltmarktdurchschnitts der respektiven Anlagesegmente.

Die Selektion, die Vorgaben und das Monitoring der internen und externen Anlageverwalter sollten pro Anlagekategorie oder -segment überprüft und wo erforderlich angepasst werden.

Die Klima-Allianz stuft die folgenden Elemente - zusammengekommen - als «Best Practice» ein:

- die Pensionskasse hat nachvollziehbar dokumentiert, dass sie mindestens bei ihrer schwergewichtig eingesetzten Wertschriften-Anlageklasse - meist Aktien bei Pensionskassen oder Obligationen bei Vollversicherungen - mit hoher

Wahrscheinlichkeit bis Ende 2024 in Bezug zum Weltmarkt-Benchmark (Stand 2020) eine um mindestens 50% tiefere CO₂-Intensität ([Scope 1, 2 und vorzugsweise auch Scope 3](#)) erreichen oder übertreffen kann - oder ein gleichwertig positiver Klima-Impakt auf Basis einer vergleichbaren Messgrösse zu erzielen ist.

- Bereits getroffene Massnahmen und/oder glaubwürdige Verlautbarungen lassen darauf schliessen, dass für den verbleibenden schwergewichtigen Teil der Wertschriftenanlagen (meist Obligationen) bis Ende 2026 das Potenzial für eine vergleichbare Reduktion besteht.

Die vorausschauende, transparente Information der Öffentlichkeit über die Selbstverpflichtung zu einem Absenkungspfad mit Mass der Reduktion innerhalb eines definierten Zeitraums unterstreicht den Willen der Pensionskasse, sich an den aktuellen und zukünftigen Umsetzungsmassnahmen zum Pariser Klimaabkommen auszurichten.