



FAQ's

Warum Pensionskassen eine Klimastrategie für ihre Anlagen entwickeln sollten

Das Pariser Abkommen 2015 ist bereits wirksam. Seine Relevanz ist zunehmend. Immer mehr Staaten, gerade auch die EU, setzen ihre Zusagen für eine progressive Dekarbonisierung ihrer Wirtschaften um. Die grün und erneuerbar investierenden Finanzsektoren wachsen rasant. Grüne Anlagemöglichkeiten eröffnen neue Perspektiven. Unternehmen und Investoren, die den fossilen Energien verhaftet bleiben, werden [getroffen](#) ("Stranded Assets" Thematik). Diese [finanziellen Klimarisiken](#) sind für die Finanzierung der Pensionskassen relevant. Die European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) will die Exposition der Pensionskassen der EU im Lichte der "low-carbon"-Transition als ESG-Risiko (Environmental, Social, Governance) [in Stress-Tests einbauen](#). Auch die Ertragspotenziale klimaverträglicher Investitionen müssen rechtzeitig erkannt werden. So steht etwa beim Pensionskassenverband ASIP und beim Verband der Fonds- und Vermögensverwalter SFAMA das [Thema der Klimarisiken und der Renditechancen klimaverträglicher Investitionen auf der Tagesordnung](#). 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".

Klimawandel führt zu unumkehrbaren Prozessen

Behauptung # 1: Und wenn die politische Umsetzung des Pariser Klimaabkommens nicht wirklich Fahrt aufnimmt? Die finanziellen Klimarisiken sind ein Mythos, und wenn auch, dann sind sie erst auf die lange Sicht ein Thema.

Politischer Streit hin oder her - der Klimawandel findet schon statt und ist unumkehrbar. Negative Klimaereignisse in sich stetig verdichtender Abfolge sind physische Risiken für die Assets. Das IPCC, ein Gremium bestehend aus tausenden von Wissenschaftlern, hat 2018 einen neuen Bericht veröffentlicht, der zeigt, dass schon eine Überschreitung des 1.5°-Ziels ein untragbares Risiko bedeutet - und in Abwesenheit starker Massnahmen in naher Zukunft zu unumkehrbaren Prozessen führen wird. Als Folge davon müssten die Akteure in Politik, Wirtschaft, Finanz und Gesellschaft überstürzt intervenieren, um die fossilen Brennstoffe im Boden zu behalten. So werden die [Wertverluste der "high carbon" Sektoren](#) umso plötzlicher

eintreten. Wenn die Politik keine Massnahmen ergreift, häufen sich die physischen Schäden über alle Sektoren, was wiederum weitgreifende Verluste auf den betroffenen Assets zur Folge hat.

Die finanziellen Klimarisiken und die Potenziale grüner Investitionen sind im [globalen Financial Stability Board der G20 und seinem Gremium TCFD](#) (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) und bei führenden [Investmentgesellschaften](#), [Pensionskassen](#), [Banken](#) und Versicherungen ein zentrales Thema.

Disruptives Szenario

Behauptung # 2: Ein disruptives Szenario mag ja in ferner Zukunft theoretisch eintreten, die nächsten Jahre aber besteht kein Risiko. Der desinvestierende Investor verzichtet doch auf solide Erträge während Jahren.

Im Falle der Kohleproduzenten ist das Stranded Assets Szenario schon Wirklichkeit. Die Firmenwerte und die [Zukunftsaussichten](#) sind desolat. [Safra Sarasin](#) hat sie aus ihren Nachhaltigkeitsprodukten entfernt. Führende Pensionskassen der Schweiz (PUBLICA, BVK, PKZH, CPEG, BLVK, PKBS) sind rechtzeitig ausgestiegen und schützen somit ein Stück weit die zukünftigen Renten. Im Falle der Produzenten von Erdöl und Erdgas, der Kohleverstromer oder auch der vom Erdöl abhängig bleibenden Automobilhersteller zeigen sich Krisenzeichen. Erdölwerte [verblassen](#). Der stark mit Kohle verbundene deutsche Stromerzeuger RWE wackelt seit Jahren, grosse Anleger [steigen aus](#). Die deutsche Diesel-abhängige Automobilindustrie sieht schwere Zeiten auf sich zukommen - es bleibt abzuwarten, ob sie die Wende zur Elektromobilität schafft. Die Beispiele, wo Wirtschaftssektoren plötzlich den disruptiven Entwicklungen exponiert sind, sind zahlreich. Die Schweizer Banken haben das Bankgeheimnis verteidigt, bis es nicht mehr ging - und dann geschah es Schlag auf Schlag. Ihre Börsenwerte sind getaucht. Die Pensionskassen sind gesetzlich verpflichtet, langfristig und sicherheitsbewusst anzulegen. Bleiben sie blind gegenüber diesen [disruptiven Risiken](#), und erkennen sie die Gefahren für die Liquidität und für den Deckungsgrad der Kasse zu spät, dann gefährden sie die Rente der zukünftigen Generationen.

Ausmass von Klimarisiken

Behauptung # 3: Auch wenn etwas an den finanziellen Klimarisiken dran sein sollte, so betreffen sie doch nur die CO2-exponierten Industriesektoren der Produktion fossiler Brennstoffe, der Stromerzeuger, der Automobilindustrie, Stahl- und Zementhersteller. Deren Anteile im Gesamtvermögen der Pensionskassen sind im ein-, höchstens tiefen zweistelligen Prozentbereich. Das Risiko ist marginal gegenüber allen übrigen Finanzierungsrisiken der Vorsorgeeinrichtungen. Es verdient keine prioritäre Betrachtung.

Sicherlich stellen die Klimarisiken nur einen Teil der finanziellen Risiken dar, die die Pensionskassen herausfordern und die Renten der zukünftigen Generationen gefährden. Der Klimawandel ist aber ein zusätzliches Risiko. Er ist systemisch, voraussehbar und irreversibel. Wie jedes systemische Risiko erfordert er ein angemessenes Präventiv-Management. Zwar mögen - quantitativ betrachtet - die besonders klimaexponierten ausländischen Sektoren als

kleiner Teil des Gesamtvermögens erscheinen. Doch ist in diesem Bereich der Aktiven das Risiko besonders gross, zudem liegt es nicht in ferner Zukunft. Es verschwindet somit nicht im “täglichen Grundrauschen” der finanziellen Risiken, sondern ist angesichts der treuhänderischen Sorgfaltspflicht der Verantwortlichen, eine angemessene risikoadjustierte Performance zu erzielen, durchaus relevant. Dies gilt umsomehr, als nicht von einem in die Zukunft projizierbaren Auf und Ab zu sprechen ist, sondern von einem stetig negativen Trend.

Effekte von Desinvestition

Behauptung # 4: Aber ein Investor, der aus marktliquiden “high-carbon” Anlagen aussteigt, überlässt diese doch nur einem anderen Käufer, und der verdient sich eine goldene Nase. Klimapolitisch ist dies ein Nullsummenspiel.

Kurzfristig mag es stimmen, dass spekulative Akteure “high-carbon” Anlagen kaufen oder Wettbewerber und Grossinvestoren Firmen übernehmen. Etwa um sie noch einige Jahre finanziell auszusaugen und dann runterzufahren - häufig auf Kosten der Staaten oder der Betroffenen, die den Umwelt- und Sozialschaden tragen müssen. Doch eine Pensionskasse muss sich an einer stabilen Linie mit langfristigem Horizont orientieren. Kohlenstoffexponierte Anlagen können schnell illiquid werden. Ist ein Anleger zu spät ausgestiegen, muss er Abschreiber vornehmen.

Und: keine Klimawirkung? Es sei Lombard Odier [zitiert](#): “Und doch bewirkt ein Beteiligungsverkauf etwas. Erstens ist er ein klares Zeichen dafür, dass viele Aktionäre ein bestimmtes Verhalten nicht mehr dulden. Damit erhöhen sie den Druck auf die Unternehmen, ihre Geschäftstätigkeit und -strategie anzupassen. Zweitens verändert eine solche Massnahme die Wahrnehmung gegenüber dem Unternehmen und dem Sektor. Vor allem deswegen, weil viele der Fonds, die ihre Beteiligung verkaufen, langfristiger anlegen und deshalb gute wirtschaftliche Gründe für einen solchen Schritt haben”.

Mit Desinvestition von “high-carbon” Anlagen werden sowohl eine Klimawirkung wie auch ein Effekt für die wirtschaftliche Sicherung der Renten erzielt. Eine Pensionskasse sollte die Absatzbewegungen am Markt als Indikatoren im Rahmen eines Frühwarnsystems betrachten, um durch rechtzeitige Disposition des Ausstiegs die Sicherheit und den Ertrag ihrer Portfolio-Investitionen zu bewahren und die Renten der Zukunft zu garantieren.

Sorgfaltspflicht beinhaltet Berücksichtigung von Klimarisiken

Behauptung # 5: Die gesetzliche treuhänderische Sorgfaltspflicht gebietet dem Anleger der Pensionskasse, alle Risiken im Auge zu behalten und sein Portfolio maximal zu diversifizieren. Er darf nicht ganze Sektoren wie die Unternehmen der fossilen Energieträger desinvestieren.

Der Pensionskassenverband ASIP sieht nachhaltiges Investieren als Teil der Treuhandpflicht und als [Führungsaufgabe](#) der Vorsorgeeinrichtungen an. Die Führung der kantonalen Genfer CPEG hat als erste Pensionskasse der Schweiz [bekräftigt](#), dass die Berücksichtigung der mit dem Klimawandel verbundenen Risiken Teil ihrer treuhänderische Sorgfaltspflicht ist. Sie betrachtet genauso die Wahrnehmung der Klimachancen als ihre Aufgabe und will eine aktive

Rolle bei der Energietransition einnehmen. Auch der Bundesrat [setzt darauf](#), dass die Pensionskassen Klimarisiken im Rahmen ihrer treuhänderischen Pflicht gegenüber den Versicherten angemessen berücksichtigen. Aus juristischer Sicht bestätigt das von der Klima-Allianz in Auftrag gegebene [Rechtsgutachten](#) (Oktober 2018) dass die treuhänderische Sorgfaltspflicht auch die Berücksichtigung der finanziellen Klimarisiken einschliesst. Das Gutachten bekräftigt, dass eine Pensionskasse im Rahmen ihrer Sorgfaltspflichten ihre Investitionen in den Sektor der besonders durch Verlustrisiken betroffenen Unternehmen der fossilen Energien Kohle, Erdöl und Erdgas desinvestieren darf. Gerade weil damit Risikomanagement betrieben wird, ist also das übergeordnete Prinzip der risikomindernden Diversifikation nicht verletzt. Angesagt ist intelligente Diversifikation, nicht eine konventionelle nach Schema X.

Klimafreundliche Investitionen

Behauptung # 6: Es ist zu früh, um den Aussagen zu glauben, die Renditen klimaverträglicher Portfolio-Anlagen seien gleich oder besser als der Marktdurchschnitt.

Der Bundesrat [bestätigt](#), dass sich mit klimaverträglichen Investitionsstrategien marktkonforme Renditen erzielen lassen. Eine [BAFU-Studie](#) kommt 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. Der global führende Fondsanbieter und Vermögensverwalter Blackrock [ruft dazu auf](#), die Chancen des zunehmend besseren Angebotes an klimafreundlichen Anlagestrategien und Vehikeln wahrzunehmen. Ganz generell [bekräftigen](#) der Pensionskassenverband ASIP und der Verband Swiss Sustainable Finance, dass nachhaltige Investitionen weder die Anlagemöglichkeiten einschränken noch die Performance schmälern. Die UBS meint, dass ESG-Faktoren (Environmental, Social, Governance) zu einem [überlegenen Ertrag](#) führen können. Der Vermögensverwalter Forma Futura zeigt in der Praxis, [wie das geht](#).

Szenarioanalysen liefern wichtige Daten

Behauptung # 7: Zwar sind die finanziellen Klimarisiken auf die mittlere Sicht möglicherweise ein Thema, aber die Informationsasymmetrie zwischen Investor und Unternehmen ist zu gross - für Sicherheit in der Investitionspolitik braucht es solide Daten zur Klimawandel-Exposition der Unternehmen.

Die Klima-Exposition der Unternehmen und der Portfolios kann heute dank der in die Zukunft gerichteten Szenarioanalysen auf der Basis der [Methodologie des TCFD](#) gemessen werden. Der [BAFU-Klimaverträglichkeitstest](#) lieferte den teilnehmenden Pensionskassen zwar keine quantitative finanzielle Risikoanalyse, aber einen an die TCFD-Metholodie angelehnten, qualitativen Ist-Bericht zur Risikopositionierung ihres Aktien- und Obligationenportfolios in den besonders klimaensitiven Industriesektoren. Die Vorsorgeeinrichtungen, die teilgenommen haben, sollten die resultierenden Empfehlungen ernst nehmen. Die anderen Vorsorgeeinrichtungen sollten diese [Klimasimulation](#) nachholen. Eine anschliessende finanzielle Risikoanalyse, die den Climate-Value-at-Risk mit einer Szenarioanalyse quantitativ ermittelt, könnte solide Daten liefern, die den geforderten Qualitätsstandards entsprechen.

Eine [breite Palette an Dienstleistern](#) ist am Markt. Wichtig ist auch, zu erkennen, dass die neue Pensionskassengesetzgebung der EU explizit die Berücksichtigung der Klimarisiken vorschreibt und die Berichterstattung über die Schlussfolgerungen zur Pflicht macht. Dies wird mit Sicherheit die Tiefe und die Qualität der Sektor- und Firmendaten weiter vorantreiben, umso mehr als die EU die [Berichterstattung der Firmen](#) auf den TCFD-Standard festgelegt hat. Mit ihrem [Aktionsplan Finanzierung nachhaltigen Wachstums](#) hat sie überdies ein ambitioniertes Massnahmenpaket vorgelegt, das die Rahmenbedingungen für alle Finanzmarktakteure neu positionieren will, um die Umlenkung der Finanzströme anzustossen. Darin eingeschlossen ist das Ziel der Informationssymmetrie mit den TCFD-Standards als Grundlage.

Möglichkeiten von Einflussnahme und Divestment

Behauptung # 8: Die Investoren sollten Divestment nur als letzte Möglichkeit vornehmen. Einmal entfernt, besteht keine Möglichkeit mehr, die Unternehmen mit Investor's Engagement - direkte Einflussnahme im Dialog und der Wahrnehmung der Stimm- und Antragsrechte an den Aktionärsversammlungen - zu beeinflussen, damit sie mehr Daten zu ihren Klimarisiken liefern und die Kohlenstoff-Exposition ihrer eigenen Produktion und ihrer Lieferkette (Lieferanten, Verbraucher) reduzieren.

Engagement ist ein zentraler Handlungsstrang einer wirksamen Klimastrategie. Doch es darf nicht bei leeren Absichtserklärungen bleiben. Engagement muss naturgemäss durch Engagement-Dienstleister gebündelt werden, um die Forderungen einer Vielzahl williger Investoren pro Unternehmen zu fokussieren und Wirkung zu erzielen. Grundsätzlich sind alle Pensionskassen gefordert, vom Wort zur Tat zu schreiten, indem sie ihre Einflussnahme-Kapazitäten im Ausland - dort wo die klimaexponierten Sektoren schwergewichtig angesiedelt sind - auf den erforderlichen Stand bringen. Nur grosse Pensionskassen haben im Ausland [im Rahmen des SVVK](#) Ansätze zu wirksamen Instrumenten entwickelt - dies allerdings bisher unter dem unscharfen Titel "Verantwortungsvolles Investieren". Insbesondere fehlt bisher der Wirksamkeitsnachweis der Engagement-Aktivität im Bereich der klimaexponierten Sektoren. Mittlere und kleine Pensionskassen haben kürzlich einen Anfang gemacht mit der Teilnahme an der [Climate Action 100+](#) und am [Ethos Engagement Pool International](#) und somit am [Ethos-Verpflichtungsprogramm mit acht europäischen Stromversorgern](#). Zentral ist: die Elemente Engagement und Divestment sind als Tandem zu sehen und auf den Grad der Kohlenstoff-Exposition abzustimmen. Im Falle des "high-carbon"-Sektors der [Produzenten von Kohle, Erdöl und Erdgas](#) steht das Ziel Divestment im Vordergrund. Im Falle der Kohlefirmen ist es bereits klar, dass das Geschäftsmodell auch wirtschaftlich gesehen keine Zukunft hat. Somit kann nur ein Divestment die sicheren Verluste vermeiden. Im Falle der Erdöl- und Erdgasproduzenten gilt dasselbe. Die entsprechenden Sektoren, Subsektoren und Unternehmen sollten via Ausschlüsse, "Best-in-class"-Selektion oder -Gewichtung massgebend zu der unerlässlichen Portfolio-De karbonisierung beitragen. Wenn zuerst Engagement versucht wird, dann sollten messbare Erfolgskriterien bestimmt und Ausstiegsfristen bei Nichterfüllung geplant und angesagt werden. Bei den weiteren den Klimarisiken ausgesetzten Sektoren (z.B. der Stromproduzenten, der Ausrüster von fossilen Energieunternehmen oder der Automobilhersteller) sollte bei Misserfolg des Engagements innert gesetzter Fristen eine "Best-in-class"-Selektion oder -Gewichtung zur Anwendung

kommen. Damit werden Firmen gefördert, welche die Energietransition entschlossen umsetzen, und die Klimachancen werden wahrgenommen. Weitere Opportunitäten eröffnen sich durch Anlagen in Firmen die an der Energietransition beteiligt sind (z.B. Ausrüster erneuerbarer Energien). In die gleiche wie die von uns skizzierte Richtung weisen auch die [abschliessenden Handlungsempfehlungen des BAFU](#) an die Beteiligten des [Klimaverträglichkeitstests](#).

Klimaverträgliche Anlagelösungen

Behauptung # 9: Grossen institutionelle Anlegern stehen wegen der Skaleneffekte mehr klimaverträgliche Anlagelösungen offen. Sie können die höheren Kosten für eine massgeschneiderte Anlagepolitik auf das grosse Volumen umlegen. Für kleine Pensionskassen gibt es auf dem Markt keine kostengünstigen Standardlösungen.

Die mittelgrosse Pensionskasse NEST hat mit ihrer systematisch nachhaltigen und klimaverträglichen, auf einer Art "Best in class"-Selektion beruhenden [Anlagepolitik](#) gemessen am Durchschnitt der Pensionskassen seit mindestens 10 Jahren eine [überdurchschnittliche Rendite](#) erzielt. Mit ihrer intelligenten, grün gewichteten Diversifikation hat sie gerade wegen der Einschränkung des Anlageuniversums die Chancen der nachhaltigen und klimaverträglichen Anlagen wahrgenommen, ohne die Sicherheit aufs Spiel zu setzen. Dies zeigt: nachhaltiges Design übertrifft die Nachteile geringen Anlagevolumens, und die Kosten sind klein im Vergleich zum Nutzen.

Für kleinere und mittlere Pensionskassen, die traditionell passiv via marktgängige Fonds oder Indizes investieren, gibt es trotzdem Perspektiven. Schon heute gibt es z.B. Publikumsfonds des Typs [Sustainable](#), deren Titelselektion sowohl auf Basis klassischer ESG-Ausschlüsse (z.B. Kriegsmaterial) als auch auf dem Verbot von Produzenten fossiler Energieträger beruht, und mit Impact Investment z.B. die grüne Wirtschaft aufbauen helfen. Bei den marktgängigen Indices ist es ähnlich. Da die Pensionskassen aufgrund fehlender Klimastrategie bisher nur schwache Marktnachfrage geschaffen haben, ist das Angebot hinsichtlich Kosten und Marktliquidität möglicherweise noch nicht ganz zufriedenstellend. Die Vorsorgeeinrichtungen müssten proaktiver werden - etwa auch, indem sie sich zu Verbänden ähnlich wie der SVVK zusammenschliessen.

Ansprechsperson für Rückfragen

Sandro Leuenberger, sandro.leuenberger@klima-allianz.ch

Referenzen

Eine Fülle von weiteren Belegen gibt es hier: [Grundlagendokumente zu finanziellen Klimarisiken](#).

Umsetzungshilfen für eine Klimastrategie:

[WWF Climate Guide for Asset Owners](#) (englische Originalfassung), [WWF Klimaleitfaden für Asset Owners](#) (deutsche Kurzfassung).

[Klimastrategie für Aktien der Pensionskasse Stadt Zürich PKZH](#). Derzeit führendes Modell für klassische Pensionskassen, die zwar das finanzielle Klimarisiko anerkennen, sich aber nur vorsichtig vom konventionellen Tracking an Weltmarktdurchschnitt-Benchmarks wegbewegen wollen. Die PKZH will ihre Risiken zum Klimawandel berücksichtigen und u.a. den CO₂-Fussabdruck des Aktienvermögens bis 2024 "gegenüber dem Stand des Weltaktienindex MSCI All Countries World Index IMI (2016) um 50 Prozent reduzieren"

Swiss Sustainable Finance: [Measuring Climate-related Risks in Investment Portfolios](#)

[Ortec Finance: Climate risk - Practical guidelines for directors!](#)

April 2019