

ESG-Wegleitung

für Schweizer Pensionskassen

Juli 2022



Auftraggeber
ASIP Schweizerischer Pensionskassenverband
Kreuzstrasse 26
CH-8008 Zürich

Auftragnehmer
KAICO Anstalt
Heiligkreuz 17
FL-9490 Vaduz

Autor
Dr. Lars Kaiser

Finale Überarbeitung und Anpassung
ASIP Schweizerischer Pensionskassenverband
Hanspeter Konrad/ Dr. Michael Lauener

Veröffentlichungsdatum
Juli 2022

© ASIP Schweizerischer Pensionskassenverband
Disclaimer: vgl. www.asip.ch

Inhaltsverzeichnis

VORWORT	4
AUSGANGSLAGE	4
RISIKO UND WIRKUNG (HINTERGRUNDINFORMATIONEN)	5
ESG-WEGLEITUNG (CHECKLISTE)	10
1. VERANKERUNG	11
1.1. DEFINITION	12
1.2. ANLAGEREGLEMENT	13
1.3. ANLAGEPOLITIK/-STRATEGIE	15
1.4. AUSSCHLUSSKRITERIEN	16
1.5. BENCHMARK (VERGLEICHSEX)	17
1.6. OFFENLEGUNG & MITGLIEDSCHAFTEN	19
2. BESTANDSAUFNAHME	20
2.1. PORTFOLIOANALYSE	20
2.2. VERMÖGENSVERWALTUNGSMANDATE	21
2.3. AUS- UND WEITERBILDUNG	22
3. LIQUIDE ANLAGEN	22
3.1. AKTIEN	22
3.1.1. STIMMRECHTSAUSÜBUNG	23
3.1.2. ENGAGEMENT	24
3.2. OBLIGATIONEN	25
4. ILLIQUIDE ANLAGEN	27
4.1. IMMOBILIEN (DIREKT)	28
4.2. IMMOBILIEN (INDIREKT)	31
4.3. ALTERNATIVE ANLAGEN	32
5. BERICHTERSTATTUNG	33

Vorwort

Ziel des vorliegenden Berichts ist die Ausarbeitung einer praxisorientierten Wegleitung zur Berücksichtigung von ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) bei Anlageentscheidungen von Pensionskassen (PK). Zur Ausarbeitung wurden unter anderem Interviews mit diversen PK geführt, die im Bereich ESG-Umsetzung bereits fortgeschritten sind, mehrjährige Erfahrung aufweisen, und an der 2020 durchgeführten ASIP-Mitgliederbefragung zur ESG-Umsetzungsvielfalt teilgenommen haben. Zudem wurden aktuelle Erkenntnisse aus Wissenschaft und Praxis herangezogen, sowie öffentlich zugängliche Dokumente von PK, um auf dieser Grundlage eine möglichst repräsentative ESG-Wegleitung zu erarbeiten. Die einzelnen Kapitel werden periodisch überprüft und bei Bedarf angepasst.

Ausgangslage

Eine durch das Center for Social Sustainable Products (CSSP) und ASIP durchgeführte Umfrage im November 2020 zur Erhebung der ESG-Umsetzungsvielfalt bei PK in der Schweiz hat die Hauptmotive der ESG-Umsetzung gezeigt: Nachhaltigkeit durch Überzeugung (60%) und das Risikomanagement (51%). Ebenfalls bedeutsam sind der zunehmende öffentliche Druck (22%), sowie die Nachfrage von Destinatären (12%). Die Umfrage zeigt, dass aktuell 35% der PK eine Nachhaltigkeitsstrategie im Anlagereglement verankert haben. 28% der PK lassen ihre Nachhaltigkeitsperformance durch unabhängige Drittanbieter prüfen, und 19% veröffentlichen die Resultate der ESG-Performance. Demnach wird das Thema bereits aktiv von PK aufgegriffen, wobei in Bezug auf die Anwendung bei Investitionsentscheidungen, der Messung und Berichterstattung der Nachhaltigkeitsperformance sowie bei der transparenten Kommunikation Optimierungsmöglichkeiten bestehen.

Der ASIP hat sich bereits im Jahr 2018 und im Rahmen des ASIP-Leitfadens für Vermögensanlagen klar positioniert: *«...Nachhaltige Vermögensanlage ist ein Anlageansatz, der ökologische, soziale und gesellschaftliche Kriterien sowie Kriterien der guten, verantwortungsbewussten Unternehmensführung bei der Auswahl und Verwaltung von Wertschriften berücksichtigt (sog. ESG-Kriterien: Environment, Social und Governance). Generell können Nachhaltigkeitsaspekte über den ganzen Anlageprozess, d.h. von der Erarbeitung der Anlagestrategie über die Auswahl eines geeigneten Vermögensverwalters bis hin zum Investment Controlling, berücksichtigt werden. In jedem Fall ist es bei der Definition eines nachhaltigen Anlageansatzes zentral, die Nachhaltigkeitskriterien auf die VE und auf die vorhandenen Investitionsmöglichkeiten abzustimmen...».*

Steigende regulatorische Nachhaltigkeitsanforderungen in der EU wirken sich zunehmend auch auf die Schweiz aus und erhöhen den Druck auf die PK. Um potenziellen Reputationsschäden vorzubeugen und im Interesse der Destinatäre, ist es notwendig, dass sich ASIP-Mitglieder stärker mit den umwelt- und sozialrelevanten Wirkungsmechanismen von Finanzmarktmassnahmen auseinandersetzen.

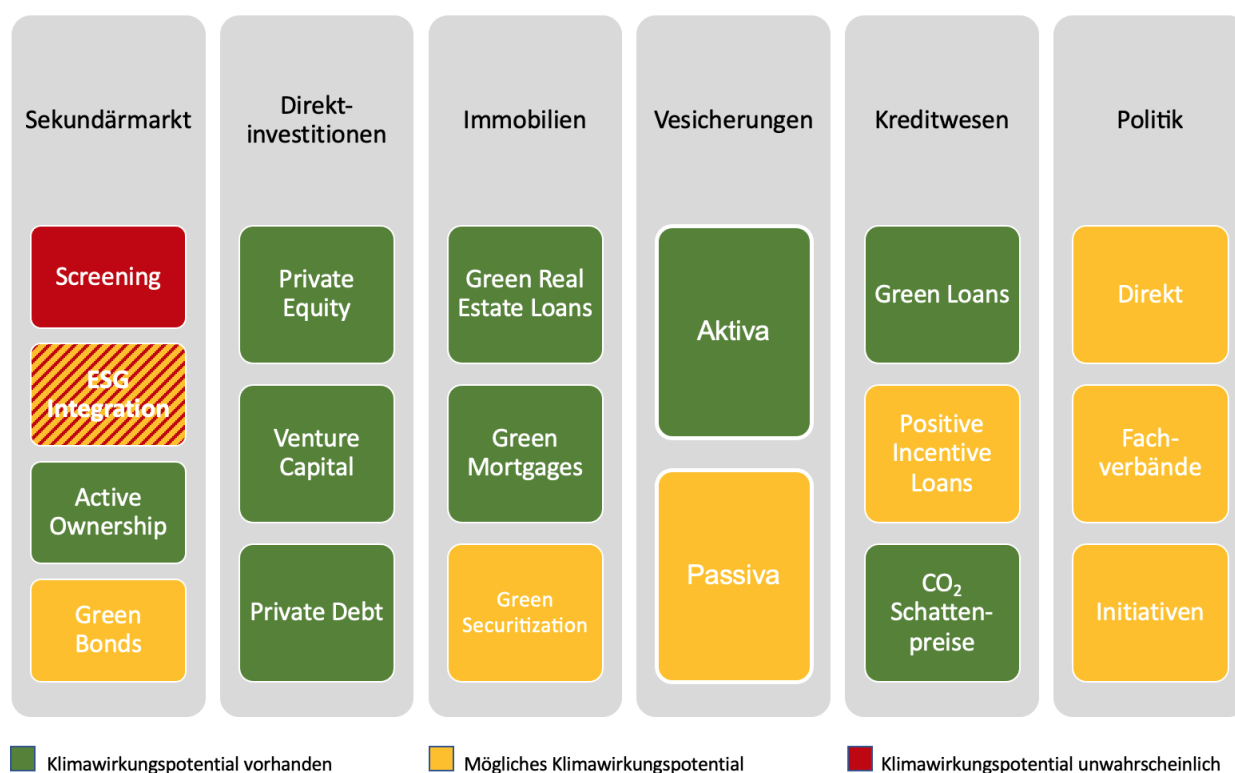
Die im Dezember 2020 veröffentlichte Auftragsstudie¹ des Bundesamtes für Umwelt (BAFU) beleuchtet die Frage, mittels welcher Wirkungskanäle und Massnahmen Finanzmarktakteure einen effektiven Beitrag zur Erreichung der Klimaziele leisten können.² Hierbei wird sowohl auf die Rolle der Kapitaleigner als auch auf die der Vermögensverwalter eingegangen. Konkret werden sechs Wirkungskanäle diskutiert: Sekundär-

¹ Kaiser & Oehri (2020). «Überblick zur Klimawirkung durch Massnahmen von Finanzmarktakteuren»; i.A. Bundesamt für Umwelt (BAFU)

² Vorsorgeeinrichtungen (auch Pensionskassen genannt) werden in der Schweiz, im Gegensatz zur EU, aus historischen Gründen nicht als Finanzmarktakteure bezeichnet. Im BAFU-Abschlussbericht sind diese institutionellen Anleger jedoch mitgemeint.

markt, Direktinvestitionen, Immobilien, Versicherungen, Kreditwesen und Politik. Die Effektivität der Wirkungskanäle in der Erzielung klimarelevanter Wirkung wird anhand von Massnahmen erörtert und dargelegt (siehe Grafik 1). Es zeigt sich, dass die Wirkungsrelevanz sowohl zwischen den unterschiedlichen Wirkungskanälen als auch innerhalb derselben stark variieren kann. Daraus ergibt sich eine gewisse Komplexität in der Umsetzung nachhaltig ausgerichteter Anlageentscheidungen, sowie im effektiven Management von ESG-Risiken. Um eine zielführende Berücksichtigung und Integration von ESG-Kriterien sicherzustellen, sollten sich Mitarbeitende von PK im Rahmen von Aus- und Weiterbildungen die notwendigen Kompetenzen aneignen und möglichst fortlaufend auffrischen. Letzteres liegt vor allem an den sich stetig anpassenden regulatorischen Rahmenbedingungen bezogen auf nachhaltige Investitionen.

Grafik 1: Klimawirkung durch Massnahmen von Finanzmarktakteuren³



Risiko und Wirkung (Hintergrundinformationen)

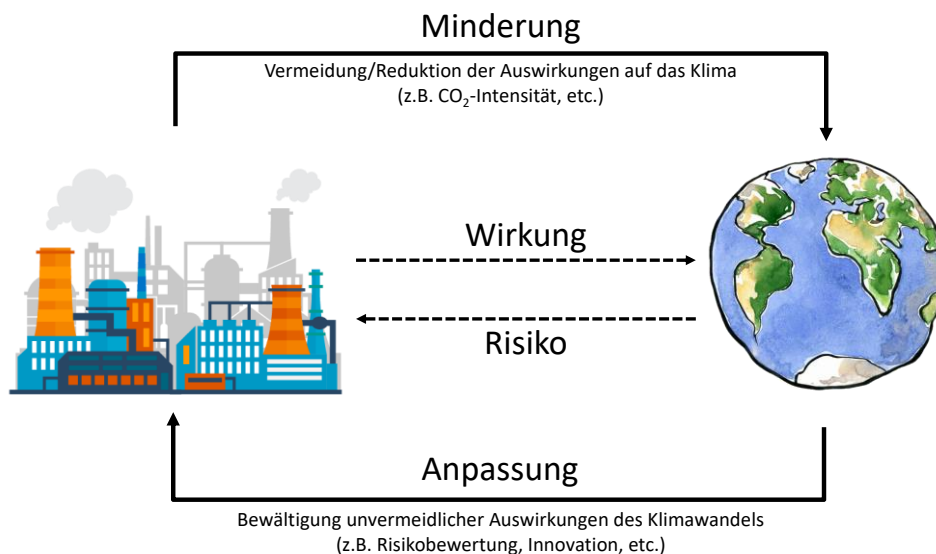
PK verfolgen einen finanziellen und sozialen Zweck, d.h. keinen rein ideellen Zweck. Dies spricht sie jedoch nicht von einer gesellschaftlichen Verantwortung frei, welche im Einklang steht mit den vorliegenden nationalen Gesetzen, sowie mit den durch die Schweiz mitgetragenen internationalen Konventionen (z.B. Pariser Klimaabkommen). Folglich vertragen sich Investitionen in gewisse Industrien (z.B. kontroverse Waffen) nicht mit den nationalen Normen und Werten.

³ Quelle: Kaiser & Oehri (2020). «Überblick zur Klimawirkung durch Massnahmen von Finanzmarktakteuren»; i.A. Bundesamt für Umwelt (BAFU)

Die treuhänderische Pflicht hinsichtlich der Berücksichtigung von ESG-Informationen bezieht sich auf den Aspekt des finanziellen Risikos. Danach sind PK verpflichtet, gemäss Art. 50 Abs. 3 BVV 2 materielle ESG-Risiken bei Ihren Investitionsentscheidungen zu berücksichtigen.⁴ Dies gilt allerdings nicht gleichermassen für die Erzielung von umwelt- und sozialrelevanter Wirkung, welche losgelöst vom finanziellen Risiko angestrebt wird. Formal müssen PK darauf achten, «dass die Sicherheit der Erfüllung der Vorsorgezwecke gewährleistet ist» (Art. 50 Abs. 2 BVV 2) und sie müssen «einen dem Geld-, Kapital- und Immobilienmarkt entsprechenden Ertrag anstreben» (Art. 51 BVV 2).

ESG-Risiken. Wie zuvor bereits angesprochen, sind PK zunächst verpflichtet, «materielle» ESG-Risiken bei ihren Anlageentscheidungen zu berücksichtigen. Dies ergibt sich aus der treuhänderischen Pflicht hinsichtlich eines adäquaten Risikomanagements. ESG-Risiken sind «materiell», wenn sie sich auf den finanziellen Wert einer Anlage auswirken (können). Dass klimabedingte Auswirkungen für ein Unternehmen wesentlich sein können, ist anerkannt. Ein Beispiel für ein (transitorisches) ESG-Risiko ist die Einführung einer CO₂-Steuer, welche sich negativ auf die zukünftige Profitabilität eines Unternehmens auswirken kann und folglich den Unternehmenswert verringert. Erwartet ein Investor die zukünftige Einführung einer CO₂-Steuer, können Unternehmen, welche voraussichtlich negativ betroffen sind, untergewichtet oder ausgeschlossen werden. In der Folge reduziert sich das ESG-Risiko auf Portfolioebene.

Grafik 2: Zusammenspiel von Wirkung und Risiko⁵



ESG-Chancen. Alternativ können Investoren ESG-Chancen erkennen und realisieren. Mittels eines aktiven Engagement-Ansatzes kann frühzeitig auf ein Unternehmen Einfluss genommen werden, um notwendige Massnahmen anzustossen. Folglich kann sich das Unternehmen bei Einführung der CO₂-Steuer – relativ zur Konkurrenz – als vorteilhaft erweisen. In der Folge kann dies zu einer Aufwertung des Unternehmenswertes führen. Gleichermassen hat der Engagement-Ansatz auch dazu geführt, dass sich das Unternehmensrisiko hinsichtlich der Einführung einer CO₂-Steuer reduziert und folglich das Unternehmen nicht aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen werden muss («Divestment»). In der Konsequenz kann ein

⁴ Rechtsgutachten Eggen & Stengel (2019), im Auftrag des BAFU

⁵ Quelle: Eigene Darstellung

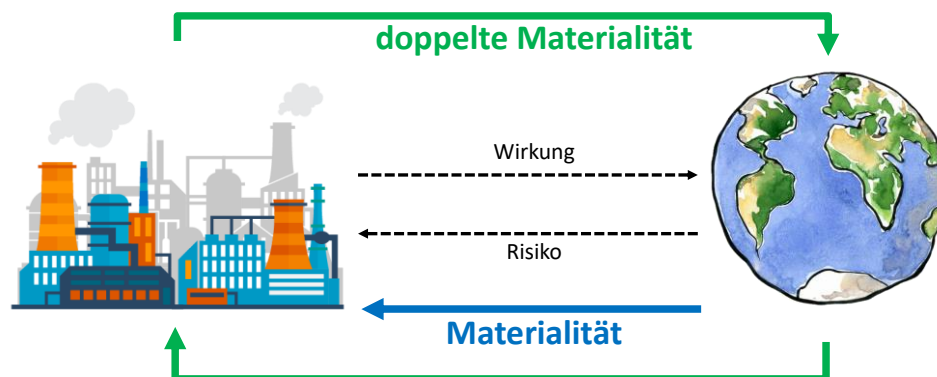
Engagement-Ansatz, welcher auf ESG-Chancen ausgerichtet ist, aus Risikoperspektive beurteilt werden und hinsichtlich der treuhänderischen Pflicht von PK zur Anwendung kommen.

Der Bericht von 2°II (2020) zeigt den Unterschied zwischen Risiko und Wirkung in einem Investment-Kontext auf und verweist darauf, dass die Vermischung von Risiko- und Wirkungszielen zu einer inkonsistenten Umsetzung führen kann. Am Beispiel der Mindeststandards zur Gestaltung von EU-Klimawandel-Benchmarks («EU Climate Transition Benchmark») und EU-Paris-Benchmarks («EU Paris-aligned Benchmark») werden nachfolgende Investitionsziele angeführt:⁶

- Reduktion der Treibhausgasintensität um 7% im Vergleich zum Vorjahr (Wirkungs-orientiert)
- Relativ geringere Treibhausgasintensität (Risiko-orientiert)
- Ausschlussfilter (Risiko-orientiert; «do no harm»-Ansatz).

Daraus ergeben sich potenzielle Zielkonflikte in der Umsetzung. Entsprechend ist eine Reduktion der Treibhausgasintensität um 7% deutlich schwieriger und absolut gesehen geringer, falls ein Investmentfonds bereits eine niedrige Treibhausgasintensität als Referenzpunkt ausweist. Ein solcher Fonds kann aus Risikoperspektive vorteilhaft sein, jedoch wirkungstechnisch nur einen geringen Beitrag leisten. Es ist wichtig, ein Verständnis für die Thematik zu entwickeln und zwischen Risiko und Wirkung in der Argumentation einerseits und der Umsetzung der Anlageentscheidungen andererseits zu differenzieren.

Grafik 3: Von Materialität (Risiko) zu doppelter Materialität (Risiko + Wirkung)⁷



Für PK bedeutet dies, dass sich aus der Auswahl an ESG-basierten Finanzprodukten nicht zwangsläufig auch eine umwelt- und sozialrelevante Wirkung ableiten lässt. Die Berücksichtigung von ESG-Risiken (Konzept der «Materialität») kann eine positive Wirkung zur Folge haben, muss es jedoch nicht. Es zeigt sich, dass die tatsächliche Wirkung als gewünschtes «Nebenprodukt» eher gering ist. Somit muss die Erzielung von Wirkung explizit in der Anlageentscheidung (Konzept der «doppelten Materialität») angestrebt werden, um möglichst auch faktische Veränderungen in der Realwirtschaft zu realisieren.

⁶ 2° Investing Initiative (2020) «EU Climate Benchmarks Factsheet»; vgl. auch Swiss Climate Scores vom 29. Juni 2022 ([LINK](#)).

⁷ Quelle: eigene Darstellung

Doppelte Materialität. Das Konzept der «doppelten Materialität» oder «doppelten Wesentlichkeit» geht einen Schritt weiter, sodass nicht nur (1) *umwelt- und sozialbezogene Auswirkungen auf das Unternehmen* einbezogen werden, sondern auch die (2) *Wirkung des Unternehmens auf die Umwelt und Gesellschaft*.⁸ Die European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) benennt den ersten Kanal als «finanzielle Wesentlichkeit» («financial materiality») und den zweiten Kanal als «Wirkungsrelevanz» («impact materiality»). In der EU nimmt die Non-Financial Reporting Directive (NFDR) bereits explizit darauf Bezug und fordert in einer Änderung der Richtlinie 2013/34/EU, dass der Geschäftsbericht «[...] diejenigen Angaben enthält, die für das Verständnis des Geschäftsverlaufs, des Geschäftsergebnisses, der Lage des Unternehmens sowie der Auswirkungen seiner Tätigkeit erforderlich sind und sich mindestens auf Umwelt-, Sozial-, und Arbeitnehmerbelange [...] beziehen».⁹



«Am 21. April 2021 veröffentlichte die Europäische Kommission sechs delegierte Änderungsrechtsakte, die von Finanzunternehmen wie Beratern, Vermögensverwaltern und Versicherern verlangen, finanziell wesentliche Nachhaltigkeitsrisiken in ihre Verfahren einzubeziehen und die Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden zu berücksichtigen. Dies muss durch weitere Massnahmen für [...] Pensionsfonds in der EU ergänzt werden. [...] Um ihren Beitrag zu den Green-Deal-Zielen zu erhöhen, ist es von entscheidender Bedeutung, dass die treuhänderischen Pflichten von Investoren und Pensionsfonds gegenüber Mitgliedern und Begünstigten auch die ESG-Risiken von Investitionen als Teil der Entscheidungsprozesse berücksichtigen.»¹⁰

In der Schweiz hat der Bundesrat im August 2021 Eckwerte zur künftigen verbindlichen Klimaberichterstattung von grossen Schweizer Unternehmen beschlossen: «Die öffentliche Berichterstattung umfasst einerseits das finanzielle Risiko, das ein Unternehmen durch klimarelevante Tätigkeiten eingeht. Andererseits muss offengelegt werden, welche Auswirkungen die Geschäftstätigkeit des Unternehmens auf das Klima bzw. die Umwelt hat».¹¹ Hierbei wird explizit auf das Konzept der «Doppelten Wesentlichkeit» und das übereinstimmende Vorgehen mit der Europäischen Union verwiesen. Aus diesen Offenlegungspflichten für realwirtschaftliche Unternehmen lässt sich ableiten, dass auch Finanzmarktakteure zukünftig vermehrt angehalten werden, diese Informationen in ihre Investitionsentscheidung einfließen zu lassen und entsprechend zu berichten.

Grafik 4 zeigt mit Blick auf PK als Kapitaleigner drei Wirkungspfade auf, wobei zwischen direkter und indirekter Wirkung unterschieden wird:

- **Eigenwirkung der PK**

PK haben eine Eigenwirkung auf Umwelt und Gesellschaft, welche direkt durch sie selbst beeinflusst werden kann. Dazu zählen unter anderem der eigene Energieverbrauch, Förderung bei der Nutzung öffentlicher Verkehrsmittel, Mitarbeiterzufriedenheit, Diversität & Chancengleichheit, Vereinbarkeit

⁸ Einen guten Überblick zu Konzept, Anwendung und Herausforderungen hinsichtlich der «doppelten Wesentlichkeit» bietet das GRI White Paper «The double-materiality concept» ([LINK](#))

⁹ Die entsprechende Gesetzesanpassung ist hier verfügbar: [LINK](#)

¹⁰ Übersetzung der Europäischen Kommission «Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy» (COM 2021 390 final)

¹¹ Die entsprechende Medienmitteilung ist hier verfügbar: [LINK](#)

von Beruf und Familie, etc. Zwar ist die direkte Wirkung von PK hinsichtlich der eigenen Glaubwürdigkeit von Bedeutung, doch relativ zum Wirkungspotential, welches durch nachhaltige Investition erzielt werden kann, als eher gering einzustufen.

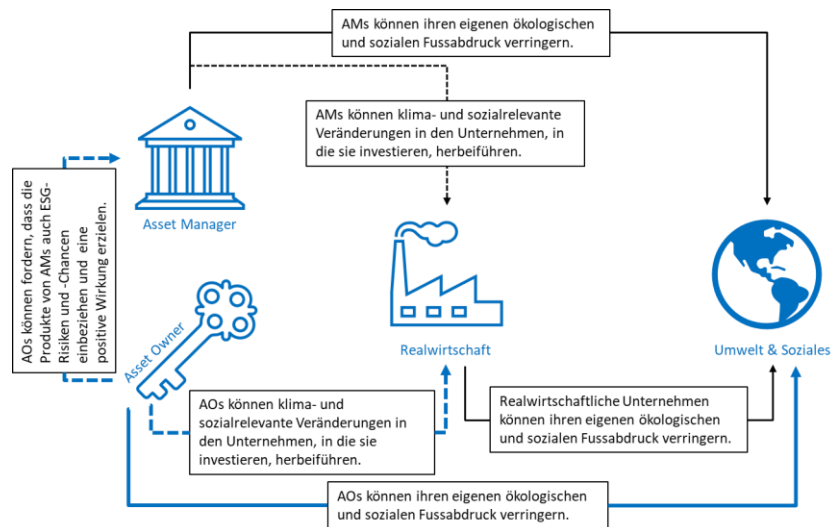
- **Wirkung von Asset Owner (PK) auf Asset Manager**

PK können gegenüber ihren externen Vermögensverwaltern fordern, dass deren Produktangebot sich an den definierten Mindeststandards der PK orientiert bzw. diese Standards (z.B. Ausschlusskriterien) erfüllt. Das Wirkungspotential der einzelnen PK steigt mit ihrer Grösse an (höhere Wirkung bei grösserem verwaltetem Vermögen, AuM); jedoch lässt sich auch aus der Summe der nachfragenden PK hinsichtlich dieser Nachhaltigkeitsstandards ein Wirkungspotential ableiten (Gruppenstärke).

- **Wirkung durch Direktinvestitionen**

Gerade im Bereich Immobilien ergibt sich für PK ein grosses Wirkungspotential¹² und eine hohe Risikorelevanz¹³. Direktanlagen ermöglichen eine direkte Einflussnahme und ein Mitspracherecht, was sich auch in eine direkte Verantwortung ummünzen lässt. Dies gilt gleichermassen für Unternehmensanteile, welche im Rahmen der Aktienquote gehalten werden. PK müssen ihre Stimmrechte ausüben und zeichnen als Miteigentümer der Unternehmen verantwortlich für deren wirtschaftliche Aktivitäten.

Grafik 4: Direkte und Indirekte Wirkung von Asset Managern (AM) und Asset Ownern (AO)¹⁴



¹² Laut der Schweizerischen Energie-Stiftung beansprucht der Gebäudepark gut 45% des Primärenergieverbrauchs und ist für 24% der Treibhausgasemissionen verantwortlich ([LINK](#)).

¹³ Laut der «Schweizerischen Pensionskassenstudie 2021» von Swissscanto sind PK durchschnittlich mit 25% ihres Gesamtportfolios in Immobilien (gesamthaft) investiert.

¹⁴ Quelle: Eigene Darstellung

ESG-Wegleitung (Checkliste)

1

Verankerung

- 1.1 Definition
- 1.2 Anlagereglement
- 1.3 Anlagepolitik/-strategie
- 1.4 Ausschlusskriterien
- 1.5 Benchmark (Vergleichsindex)
- 1.6 Offenlegung & Mitgliedschaften

2

Bestandesaufnahme

- 2.1 Portfolioanalyse
- 2.2 Vermögensverwaltungsmandate
- 2.3 Aus- und Weiterbildung

3

Liquide Anlagen

- 3.1 Aktien
- 3.2 Obligationen

4

Illiquide Anlagen

- 4.1 Immobilien (Direkt)
- 4.2 Immobilien (Indirekt)
- 4.3 Alternative Anlagen

5

Berichterstattung

1. Verankerung



Für die Umsetzung ist ein gemeinsames Nachhaltigkeitsverständnis innerhalb des obersten Organs unabdingbar. Entscheidend sind die Wertvorstellungen und Präferenzen der Mitglieder der obersten Organe der PK. Wir ermuntern Sie, diese Diskussion in Ihren Gremien zu führen.¹⁵

Eine zentrale Verankerung von ESG-Kriterien im Anlageprozess von PK, welche durch alle Gremien gleichermassen mitgetragen wird, ist wesentlich. Die Empfehlung liegt hierbei auf einem gemeinsamen Workshop aller Gremien zur Erarbeitung eines einheitlichen Verständnisses von Nachhaltigkeit im Kontext der jeweiligen PK, sowie der entsprechenden Verankerung im Anlagereglement. Um eine angemessene Diskussion sicherzustellen, sind Aus- oder Weiterbildungssequenzen zu empfehlen (siehe Kapitel 2.3). Aktuelle Arbeiten, die sich zur Vorbereitung empfehlen, sind unter anderem:¹⁶

- «Handbuch nachhaltige Anlagen», SSF (2016, [LINK](#))
- «Handbook on Sustainable Investments», SSF/CFA (2017, [LINK](#))
- «Überblick zur Klimawirkung durch Massnahmen von Finanzmarktakteuren», BAFU (2020, [LINK](#))
- «Nachhaltiges Asset Management: Kernbotschaften & Empfehlungen», AMAS/SSF (2020, [LINK](#))
- «The Transition to a Sustainable Future», SSF (2021, [LINK](#))



Die ASIP-Umfrage zur «Erhebung der ESG-Umsetzungsvielfalt bei PK» hat gezeigt, dass bereits gegen 50% der befragten PK ihre Nachhaltigkeitsstrategie im Rahmen verschiedener Prozesse erarbeitet und umgesetzt haben (u.a. Kontrolle der Ausschlüsse, Erwähnung im Anlagereglement, Prüfung durch unabhängige Dritte oder Veröffentlichung der Resultate der Nachhaltigkeitsmessung).

Als *normative Basis* zur Verankerung einer ESG-Umsetzung dienen vor allem die nachfolgenden Grundlagen:

- **Internationale Konventionen:** Die Ratifizierung des Pariser Klimaabkommens am 06.10.2017 durch die Schweiz bedeutet in der Konsequenz die Verpflichtung einer klimaverträglichen Ausrichtung von Finanzflüssen (Artikel 2, 1(c)). Zudem findet die Europäische Menschenrechtskonvention Anwendung, welche von der Schweiz im Jahr 1974 ratifiziert wurde. Zu erwähnen sind weitere unterzeichnete und ratifizierte internationale Übereinkommen (z.B. Personen-Minen, Streuwaffen, biologische und chemische Waffen, etc.).¹⁷
- **Nationale Gesetze, sowie gesellschaftliche Normen und Werte:** Die Bundesverfassung als Fundament der in der Schweiz akzeptierten Normen und Werte.

¹⁵ ASIP (2019), Fachmitteilung Nr. 116: ESG- und Klimarisiken ([LINK](#))

¹⁶ Diese Liste ist nicht als ausschliesslich zu verstehen, sondern vielmehr als Startpunkt.

¹⁷ SVVK-ASIR «Kontroverse Waffen Richtlinien», 2021 ([LINK](#))

- **Treuhänderische Sorgfaltspflicht:** Das Rechtsgutachten von Eggen und Stengel (2019) hält abschliessend fest, dass die treuhänderische Sorgfaltspflicht nach Art. 50 Abs. 3 BVV 2 die Berücksichtigung von materiellen ESG-Risiken umfasst (siehe 1.2. Anlagereglement).¹⁸
- **Interesse der Destinatäre:** Gemäss Art. 51b Abs. 2 BVG ist die PK aus Gründen der Integrität und Loyalität angehalten, die Interessen der Destinatäre wahrzunehmen. So heisst es in Art. 51b Abs. 1-2 BVG: «Die mit der Geschäftsführung oder Verwaltung der Vorsorgeeinrichtung oder mit der Vermögensverwaltung betrauten Personen [...] müssen in ihrer Tätigkeit die Interessen der Versicherten der Vorsorgeeinrichtung wahren.»

Dies bedeutet jedoch nicht, dass eine Befragung der Versicherten bezüglich Beachtung von ESG-Risiken immer zwingend notwendig ist. Der Entscheid liegt im Ermessen des obersten Organs.

1.1. Definition



Sustainable Finance bezieht sich auf jede Form von Finanzdienstleistungen mit dem Ziel der Unterstützung des Übergangs zu einer nachhaltigen Wirtschaft und Gesellschaft durch Integration von ökologischen, sozialen und Governance-Faktoren (ESG) in Geschäfts- und Investitionsentscheidungen. Ein solches Finanzwesen zielt auf den dauerhaften Nutzen für Kunden, die Gesellschaft im Allgemeinen und den Planeten.¹⁹

Die Definition von «ESG» und «Nachhaltigkeit» sollte durch ein einheitliches Verständnis aller Organe (Stiftungsrat, Anlage-Ausschuss, Geschäftsstelle, etc.) gegeben sein, um eine konsequente Verankerung vorzunehmen. Sie dient zudem als Orientierungspunkt im Tagesgeschäft bei der Umsetzung von Anlageentscheidungen, der Produkt- und Managerauswahl. Zwar werden diese Begriffe vielfach als Substitute verwendet, doch handelt es sich trotz einer Schnittmenge nicht um dasselbe.

- «ESG» ist rückwärtsorientiert und erhebt die unternehmerische Performance hinsichtlich Umwelt, Sozialem und Unternehmensführung. Im Investitionsprozess dient es als «Input» für die Investitionsentscheidung. Der Kontext zur Beurteilung und Anwendung ist der Investitionsrahmen, also Risiko und Rendite.
- «Nachhaltigkeit» ist ergebnisorientiert. Im Investitionsprozess ist es als «Output» der Investitionsentscheidung zu verstehen. Der Kontext zur Beurteilung sind Umwelt und Gesellschaft, folglich Wirkung.

Zur Konkretisierung hilft der Blick auf die zuvor angesprochenen Konzepte von «Materialität» und «doppelter Materialität». Wenden wir diese zwei Konzepte auf die zwei Typen von PK an, ergibt sich Folgendes:

- Eine PK mit ausgeprägtem Nachhaltigkeitsfokus folgt dem Konzept der «doppelten Materialität» und berücksichtigt sowohl *ESG-Risiken und -Chancen* als auch *umwelt- und sozialrelevante Wirkung*. Beide Aspekte werden bestmöglich erhoben, dokumentiert und transparent kommuniziert. Das Ziel

¹⁸ Rechtsgutachten Eggen und Stengel (2019), im Auftrag des BAFU

¹⁹ Übersetzung von Swiss Sustainable Finance (2021) «The Transition to a Sustainable Future - Roadmap for Key Swiss Financial Market Players»

besteht darin, ein marktkonformes Rendite-Risiko-Verhältnis zu erwirtschaften und eine *positive* umwelt- und sozialrelevante Wirkungsbilanz aufzustellen.

- Eine PK, welche sich primär einer ESG-Risikobetrachtung verschreibt, folgt dem Konzept der finanziellen «Materialität» und berücksichtigt *ESG-Risiken und -Chancen*. Das Ziel besteht darin, ein marktkonformes Rendite-Risiko-Verhältnis zu erwirtschaften und *ESG-Risiken* in die Beurteilung einfließen zu lassen.

1.2. Anlagereglement



«Gestützt auf Art. 50 Abs. 3 BVV 2 müssen Vorsorgeeinrichtungen bei der Vermögensanlage eine angemessene Risikoverteilung einhalten. Klimarisiken können sich auf die einzelnen Positionen im Anlageuniversum von Vorsorgeeinrichtungen unterschiedlich auswirken. Entsprechend sind sie für die Wahrung einer angemessenen Risikoverteilung zu berücksichtigen.»

Das Anlagereglement basiert auf gesetzlichen Vorgaben (Art. 51a BVG, Art. 49a BVV 2) und definiert die Ziele, Grundsätze und Kompetenzen, welche bei der Verwaltung des Vermögens zum Tragen kommen. Formal kann die Verankerung von ESG im Anlagereglement *implizit* oder *explizit* erfolgen.

Implizite Verankerung. Eine implizite Verankerung ergibt sich als direkte Konsequenz der verpflichtenden Berücksichtigung von ESG-Risiken im Rahmen der treuhänderischen Pflicht, wonach bei der Anlage des Vermögens der Grundsatz der angemessenen Risikoverteilung eingehalten werden muss (Art. 50 Abs. 3 BVV 2).²⁰ Demzufolge müssen materielle ESG-Risiken bewertet und gemanagt werden, weil sie sich unterschiedlich auf Anlagekategorien, Regionen und Wirtschaftszweige auswirken und in der Folge von direkter Relevanz für die Risikoverteilung sind.

Explizite Verankerung. Eine explizite Verankerung ist wünschenswert, da sie die Berücksichtigung von ESG-Risiken transparent kommuniziert und ein deutliches Signal setzt. Der Umfang der expliziten Verankerung kann in seiner Form variieren. Aktuell zeigen sich bei PK sowohl *pragmatische* als auch *umfängliche* Verankerungsweisen im Anlagereglement. Eine umfängliche Verankerung umfasst zumeist den Einbezug einer Klimapolitik und Klimastrategie, welche direkt im Anlagereglement erfasst werden oder auf die verwiesen wird. Eine pragmatische Verankerung findet zumeist in Anlehnung an die Anerkennung der zuvor erwähnten treuhänderischen Pflicht statt, wonach ESG-Risiken bei Investitionsentscheidungen berücksichtigt werden.



Die ASIP-Umfrage zur «Erhebung der ESG-Umsetzungsvielfalt bei PK» hat gezeigt, dass 39% bereits eine Nachhaltigkeitsstrategie im Anlagereglement verankert haben.

²⁰ Zitat aus Art. 50 Abs. 3 BVV 2: «Die Vorsorgeeinrichtung muss bei der Anlage des Vermögens den Grundsatz der angemessenen Risikoverteilung einhalten; die Mittel müssen insbesondere auf verschiedene Anlagekategorien, Regionen und Wirtschaftszweige verteilt werden.»

Beispiele einer expliziten, pragmatischen ESG-Verankerung:

- Pensionskasse Basel-Stadt, PKBS (Stand 03.03.2021, [LINK](#))
Verankerung in Artikel 10a des Anlagereglements auf Grundlage einer Definition von «nicht zulässigen Anlagen». Diese resultiert in einem Ausschluss anhand von klar definierten Kriterien.
- Migros-Pensionskasse, MPK (Stand 24.11.2020, [LINK](#))
Verankerung unter «Artikel 5 – Vermögensanlage», Absatz 4:
«Bei allen Anlagen werden neben den ökonomischen Kennzahlen auch objektive und anerkannte Umwelt-, Sozial und Governance-Kriterien (ESG-Kriterien) und im Speziellen Klimarisiken im Anlageprozess berücksichtigt. Als Basis für die Kriterien gelten Schweizer Gesetze und von der Schweiz mitgetragene internationale Konventionen.»

Beispiele einer expliziten, umfänglichen ESG-Verankerung:

- Luzerner Pensionskasse, LUPK (Stand Januar 2021, [LINK](#))
Verankerungen einer expliziten «Nachhaltigkeit, Ethik und Klimastrategie». Anlehnung der zugehörigen Nachhaltigkeitspolitik an UN Global Compact, sowie eine Klimastrategie mit konkreten Massnahmen.
- Pensionskasse Swiss Re (Stand 01.10.2021, [LINK](#))
Verankerung einer expliziten Nachhaltigkeitsstrategie im Anlagereglement. Dabei wird konkret auf die folgenden Massnahmen eingegangen: Integration, Impact, Ausschlüsse, Mitgliedschaften und Mitwirkung, Klimastrategie und Berichterstattung.

Beispiele einer gänzlich impliziten nachhaltigen Ausrichtung:

- NEST Sammelstiftung (Stand 01.01.2020, [LINK](#))
Nachhaltigkeit ist auf Seite 1 des Anlagereglements verankert (Grundsatz 1.5): «Die Anlagen sollen neben ökonomischen Kriterien auch nach ökologischen und sozialen Kriterien ausgewählt werden. Sie haben zum Strukturwandel in eine nachhaltige Wirtschafts- und Gesellschaftsweise beizutragen. Grundsätze zur Nachhaltigkeit und deren Umsetzung werden im Nachhaltigkeitskonzept der Stiftung festgehalten.»
- Stiftung Abendrot (Stand 01.10.2020, [LINK](#))
Verankerung von Nachhaltigkeit als ein Hauptziel für die Vermögensanlage (Art. 2 Abs. c), neben einem angemessenen Deckungsgrad (Art. 2 Abs. a), sowie einem angemessenen Risikoprofil und Erzielung einer marktkonformen Rendite (Art. 2 Abs. b). Entsprechend heisst es in Art. 2 Abs. c: «Bei sämtlichen Anlagen des Stiftungsvermögens ist auf die drei Kriterien Gesundheit, Umwelt und Gerechtigkeit zu achten.»

1.3. Anlagepolitik/-strategie



Die Etablierung einer nachhaltigen Anlagepolitik bedarf einer umfassenden Diskussion im obersten Führungsgremium (Stiftungsrat/Verwaltungsrat), damit die Motivationen und Ziele geklärt werden können.²¹

Die Anlagepolitik definiert die langfristigen Rahmenbedingungen und muss mit dem Organisationszweck im Einklang stehen. Sie umfasst unter anderem die Festlegung der investierbaren Anlagekategorien, die langfristige Vermögensaufteilung (Strategische Asset Allocation, SAA) und die zugrundeliegende Investmentphilosophie. Gleichermassen ist sie die Grundlage der darauf aufbauenden Anlagestrategie. Gemäss Art. 71 BVG und Art. 50 ff. BVV 2 sind die nachfolgenden wesentlichen Grundsätze einzuhalten:

- Risiko (Art. 50 BVV 2)
- Ertrag (Art. 51 BVV 2)
- Liquidität (Art. 52 BVV 2)

Um den Einbezug von ESG-Risiken glaubwürdig zu verankern, besteht die Möglichkeit, die zuvor genannten Ziele der Anlagepolitik/-strategie um den Aspekt der ESG-Risiken zu ergänzen. In der Folge können z.B. Ausschlusskriterien definiert werden, welche gewisse Industrien aus umwelt- und sozialrelevanten Gesichtspunkten vom Anlageuniversum ausschliessen. Dieser Ausschluss kann sowohl auf Grundlage nationaler und internationaler Werte und Normen begründet werden als auch aus Risikosicht mit Blick auf z.B. zu erwartende gestrandete Vermögenswerte. Gleichermassen kann unter dem Gesichtspunkt des Ertrags eine Ausreizung der maximalen Obergrenzen (Art. 55 BVV 2) für einzelne Anlagekategorien mit besonders hohem (umwelt- und sozialrelevanten) Innovations- und Wirkungsgrad und positiven erwarteten zukünftigen Erträgen stattfinden.

Tabelle 5: Anlagestil und -verwaltung

		Anlagestil	
		Aktiv	Passiv
Verwaltung	Intern	1	3
	Extern	2	4

Laut ASIP-«Fachmitteilung 112 und Leitfaden» gilt: «...vor der Einführung eines nachhaltigen Investitionsansatzes gilt es zunächst die Folgen hinsichtlich Rendite, Vermögensverwaltungskosten, Tracking Error,

²¹ Swiss Sustainable Finance (2016) «Handbuch nachhaltige Anlagen»

Verfügbarkeit von Anlagelösungen, Diversifikation sowie die tatsächliche nachhaltige Wirkung zu analysieren. Je nach Anlageform unterscheiden sich die spezifischen Eigenschaften und Umsetzungsrisiken stark.»

Abhängig von der Art und Weise, wie eine PK die Vermögensverwaltung aufgestellt hat, können drei Ebenen des ESG-Risikomanagements relevant sein:

- ESG-Risiken auf Asset-Ebene
- ESG-Risiken auf Fonds/Portfolio-Ebene
- ESG-Risiken auf Manager/VV-Ebene

Entsprechend können sich PK an der obigen Matrix (Tabelle 5) orientieren und prüfen, welche ESG-Risiko-Ebenen von Relevanz sind und wie eine Umsetzung erfolgen kann. Am Beispiel Typ 1 (intern, aktiv) kommen ESG-Risiken auf Asset und Fonds/Portfolio-Ebene zum Tragen. Somit muss sich eine PK mit internem Portfoliomanagement beispielweise mit unterschiedlichen Datenanbietern auseinandersetzen, um ESG-Informationen auf Einzeltitelebene für die Investitionsentscheidung zur Verfügung zu haben. Im Gegensatz dazu befassen sich PK mit externer VV allem voran mit der Manager Due Diligence unter Einbezug von ESG-Kriterien, wobei z.B. die ESG Policy, Mitgliedschaft in Initiativen (UNRI, CDP, etc.) oder der Track-Record und ESG-Kompetenzen von Bedeutung sind.

1.4. Ausschlusskriterien



Ausschlusskriterien sind ein etablierter Ansatz für verantwortungsvolle Anlagen, der darauf abzielt, die Werte eines Anlegers in dessen Investments abzubilden.²² Entsprechend werden durch den Investoren nicht verhandelbare Grundsätze definiert (z.B. Investitionen in kontroverse Waffen, Tabak, etc.) und in der Folge aus dem investierbaren Anlageuniversum ausgeschlossen.

Die Festlegung einer Ausschlussliste hinsichtlich spezifischer Sektoren, Industrien und/oder Unternehmen wird allem voran auf Grundlage (inter-)nationaler Normen und PK-spezifischer Prinzipien definiert. Somit ist sie im Kern des Anlageprozesses verankert und kommt über alle Anlagekategorien zur Anwendung. Ausschlusskriterien, welche auf Grundlage von Normen und Werten definiert werden (z.B. UN-Verträge, Sanktionen des Sicherheitsrates, UN Global Compact, UN-Menschenrechtserklärung und OECD-Richtlinien), umfassen beispielsweise:²³

- Kontroverse Waffen, Menschenrechtsverletzungen, Korruption und Bestechung, Kinder- und Zwangsarbeit, Diskriminierung, etc.

Ebenfalls kommen Ausschlüsse auf Produkt- und Tätigkeitsebene zur Anwendung, welche häufig auf Grundlage von PK-spezifischen Prinzipien, Reputations- und Compliance-Risiken oder aus Gründen des finanziellen Risikos (z.B. langfristiges Risiko von gestrandeten Vermögenswerten) motiviert sind. Dazu zählen unter anderem:

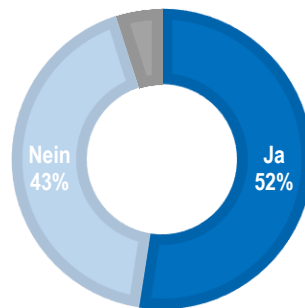
- Alkohol, Glücksspiel, Tabak, Atomenergie, Kohle- und Erdölförderung, etc.

²² Swiss Sustainable Finance (2016) «Handbuch nachhaltige Anlagen» ([LINK](#))

²³ SVVK-ASIR bietet eine gute Übersicht für schweizerische PK mit Blick auf durch die Schweiz ratifizierte internationale Konventionen, sowie die schweizerische Verfassung, Gesetze und Verordnungen ([LINK](#)).

Die von der Schweiz ratifizierten internationalen Abkommen decken sich grösstenteils mit den zehn Prinzipien des UN Global Compact ([LINK](#)), welche sich somit als eine solide Grundlage zur Definition von Ausschlusskriterien anbieten. Die SVVK-ASIR-Ausschlussliste kann hierbei ebenfalls als Quelle herangezogen werden und bietet eine übersichtliche Auflistung der zum Ausschluss empfohlenen Unternehmen ([LINK](#)).

Grafik 6: Kommt die Ausschlussliste des SVVK-ASIR zur Anwendung?



Notiz: Dieses Ergebnis beruht auf der im November 2020 veröffentlichten ASIP-Mitglieder-Umfrage zur «Erhebung der ESG-Umsetzungsvielfalt bei PK». Bei der Umfrage wurden die Rückmeldungen von 164 PK ausgewertet, was einer Rücklaufquote von 22% entspricht.

Zu beachten ist, dass ein Ausschluss zur Folge hat, dass die PK ihre Stimmrechte bei den Aktienanlagen verliert und entsprechend nicht mehr, im Rahmen eines aktiven Engagement-Ansatzes, auf die Unternehmen einwirken kann.

PK-Beispiel. Die PK Zürich-Stadt (PKZH) publiziert auf ihrer Homepage eine transparente Übersicht von aus dem Anlageuniversum ausgeschlossenen Unternehmen auf Basis einer klar definierten Grundlage.²⁴ Ausgeschlossen werden Unternehmen, welche folgende Kriterien aufweisen:

- Verstoss gegen die UN-Global-Compact-Kriterien;
- Verstoss gegen Streumunition, Anti-Personenminen, biologische, chemische und Nuklearwaffen;
- Besitz von Kohlereserven.

Aktuell (Stand 01.12.2021) führt dies zu einer Ausschlussliste von 249 Unternehmen: 22 Unternehmen auf Basis von UN Global Compact, 82 Unternehmen wegen Verstosses gegen Streumunition, Anti-Personenminen, biologische, chemische und Nuklearwaffen und 145 Unternehmen mit Kohlereserven.

1.5. Benchmark (Vergleichsindex)



ESG-Risiken und Klimarisiken sind [...] Teil der ökonomischen Risiken und müssen im Rahmen der Definition der Anlagestrategie entsprechend analysiert werden.²⁵

²⁴ Bei diesem Beispiel geht es nicht um eine Bewertung hinsichtlich der ausgeschlossenen Unternehmen, sondern um die transparente Kommunikation.

²⁵ ASIP (2018), Fachmitteilung Nr. 112: Leitfaden für die Vermögensanlage von Vorsorgeeinrichtungen: Neuauflage ([LINK](#)).

PK sind angehalten, eine adäquate Vergleichsgrösse als Referenzindex (Benchmark) für jede Anlagekategorie zu berücksichtigen. Einhergehend mit einer zentralen ESG-Verankerung kann eine Anpassung der Benchmarks in einzelnen Anlagekategorien sinnvoll sein – so vor allem bei Aktien und Obligationen. Folglich können die Anlageresultate nicht nur hinsichtlich Rendite und Risiko beurteilt werden, sondern auch unter Berücksichtigung von ESG- und Klima-Kriterien:

- ESG-Score/Rating auf Portfolioebene
- CO₂-Intensität auf Portfolioebene
- Übereinstimmung mit dem Pariser Klimaabkommen («Paris-aligned»)

Ergänzend zur Erweiterung der Vergleichbarkeit um ESG-Informationen kann eine Anpassung der Benchmarks auch mit Blick auf den Tracking Error von Bedeutung sein. Sollten sich die PK entschliessen, gezielt einzelne Sektoren oder Industrien aus ihrem Anlageuniversum auszuschliessen, kann dies zu einem höheren Tracking Error gegenüber einem traditionellen Index führen. Die häufige Gleichsetzung von einem niedrigeren Tracking Error mit einem niedrigeren Risiko (Risikobegrenzung) kann ein Trugschluss sein, wenn der Referenzindex aktuell ungewollte Risiken enthält – z.B. Klimarisiken. In der Folge kann (i) ein höherer Tracking Error eingegangen werden, um Risiken zu vermeiden, oder (ii) eine Anpassung der Benchmark erfolgen. Diese Entscheidung sollte im Einklang mit der festgelegten Investment-Philosophie getroffen werden.

PK-Beispiel. Die Pensionskasse Swiss Re hat die Benchmarks der einzelnen Anlagekategorien zur Berücksichtigung von ESG-Risiken angepasst. Es wurden unter anderem nachfolgende Vergleichsindizes im Anlagereglement (Stand: 01.10.2021, [LINK](#)) definiert:

- *Obligationen*: Bloomberg Barclays US Corporate Sustainability BB+, Bloomberg Barclays Euro Corporate Sustainability BB+
- *Aktien*: SPI ESG, MSCI World ex Switzerland ESG Leaders.

Diese Auswahl ist rein beispielhaft und nicht als Empfehlung einzelner Produkte zu verstehen. Weitere Index-Produkte und -Anbieter sind zum Beispiel:

- SIX Switzerland Sustainability 25 ([LINK](#)), S&P ESG Index Family ([LINK](#)), STOXX Sustainable Index Solutions ([LINK](#)), MSCI ESG Leaders Indexes ([LINK](#)), etc.

Ein häufiges Argument in diesem Zusammenhang ist, dass die Kosten für nachhaltige gegenüber traditionellen Fonds höher sind. Auf dieser Grundlage führen wir einen kurzen – nicht zwangsläufig repräsentativen – Vergleich durch. Mit Hilfe der Plattform JustETF suchen wir alle Aktienfonds in der Kategorie «MSCI World» und finden durchschnittliche Kosten (TER) von 0,27% (0,25% Median) über 109 Fonds.²⁶ Dem gegenüber stehen 20 Fonds in der Kategorie «MSCI World ESG» mit durchschnittlichen Kosten (TER) von 0,22% (0,20% Median).²⁷ Auf Grundlage dieses Vergleichs ergeben sich keine höheren Kosten für ESG-basierte ETF-Produkte. Diese Erkenntnis wird ebenfalls durch eine Studie von Morningstar (2017) bestätigt.²⁸ Diese Ergebnisse können für aktive Investmentfonds möglicherweise anders ausfallen.

²⁶ Die Abfrage basiert auf Informationen vom 01.12.2021.

²⁷ Ein weiter gefasstes Universum an nachhaltigen Fonds – entsprechend der Klassifikation von JustETF – ergibt für eine Gesamtheit von 288 ETFs durchschnittliche Kosten (TER) von 0,26% (0,20% Median).

²⁸ Der Artikel ist unter folgendem Link abrufbar: [LINK](#).

PK-Beispiel. Die Migros-Pensionskasse (MPK) hat im Dezember 2021 für den Bereich Aktien Ausland (Industrielländer) als eine der ersten Schweizer PK auf einen «Paris-aligned» Index umgestellt, konkret den MSCI World Climate Paris Aligned Index.²⁹ Der Index bietet relevante Vorteile, wie z.B. eine jährliche integrierte Selbst-De karbonisierung und ein Alignment mit TCFD.³⁰

1.6. Offenlegung & Mitgliedschaften



Mit verbesserter Transparenz, inwieweit Risiken bereits erfasst sind und welche Auswirkungen Investitionsentscheide auf das Klima und die Umwelt haben, können Investoren und Anleger informierte und eigenverantwortliche Entscheide treffen.³¹

Die Transparenzanforderungen an Finanzdienstleister und Produkthanbieter können von Seiten der Kapitaleigner nur dann glaubwürdig eingefordert werden, wenn sie auch ihre eigene Berücksichtigung von ESG-Risiken in der Anlagenentscheidung transparent und öffentlich kommunizieren. Im Fall von PK ist die Transparenz in der Offenlegung unabhängig von der gewählten Form der Verankerung (implizit vs. explizit). Dies bezieht sich allem voran auf das Anlagereglement, inklusive Verankerung von ESG-Risiken, sowie eine festgelegte Nachhaltigkeitspolitik und/oder -strategie. Folglich bietet es sich an, die Dokumente auf der Homepage zur Verfügung zu stellen oder gegebenenfalls eine eigenständige Sektion «Nachhaltigkeit» oder «ESG» auf der Webseite einzurichten.

PK-Beispiele. Nachfolgende PK haben eine eigenständige Sektion zum Thema «Nachhaltigkeit/ESG» auf ihrer Homepage eingerichtet, um entsprechend transparent und umfänglich zu kommunizieren:

- Luzerner Pensionskasse ([LINK](#))
- Pensionskasse Basel-Stadt ([LINK](#))
- Pensionskasse Swiss Re ([LINK](#)).

Die Pensionskasse Swiss Re ([LINK](#), Seite 13) hat die Verantwortlichkeit zur Offenlegung und Transparenz hinsichtlich der ESG-Performance auf der Homepage im Anlagereglement definiert: «Der Leiter Vermögensverwaltung [...] ist verantwortlich für die Erstellung und Aktualisierung des ESG Reporting auf der Webseite der Pensionskasse Swiss Re.»

Allenfalls können auch Mitgliedschaften bei verschiedenen Organisationen angedacht werden (Signalwirkung), wobei die potenziell entstehenden Kosten sowie die einhergehenden (Reporting-) Verpflichtungen im Voraus sorgfältig geprüft werden müssen. Nachfolgende Initiativen werden beispielhaft angeführt:

- SVVK-ASIR
- Ethos Engagement Pools Schweiz/International
- Swiss Sustainable Finance (SSF)
- UN Principles for Responsible Investments (UN-PRI)
- Net-Zero Asset Owner Alliance

²⁹ Die Fondsbroschüre ist unter diesem [LINK](#) abrufbar.

³⁰ Weitere Informationen zum Index und zum Kontext der Integration bei der MPK bietet das Factsheet der Klima-Allianz Schweiz ([LINK](#)).

³¹ Bundesrat Schweiz (24.06.2020) «Nachhaltigkeit im Finanzsektor Schweiz: Eine Auslegeordnung und Positionierung mit Fokus auf Umweltaspekte»

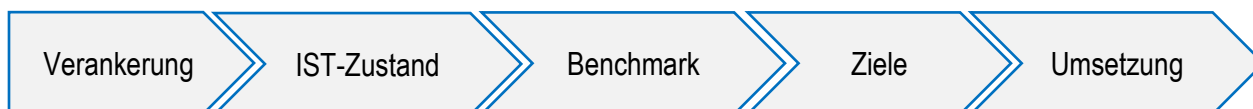
- Tobacco-Free und/oder Fossil-Free Initiative (Ausschluss von Tabak und/oder fossilen Energien).

2. Bestandsaufnahme



Wie verschiedene Umfragen zeigen, wenden zunehmend mehr PK ESG-Kriterien im Anlageprozess an.³²

Das Durchführen einer Bestandsaufnahme ist von grosser Bedeutung, um einen konkreten Eindruck der IST-Situation zu erhalten. Häufig wird auf Grundlage des IST-Zustandes eine entsprechende ESG-Verankerung im Anlagereglement vorgenommen. Allerdings empfehlen wir diese Reihenfolge zu überdenken. In dieser Wegleitung wird die Bestandsaufnahme bewusst nach der Verankerung im Anlagereglement positioniert. Dies ist mit Blick auf eine objektive, langfristige und unvoreingenommene Herangehensweise an die ESG-Thematik vorteilhaft. Die langfristige ESG-Verankerung im Anlagereglement sollte keine direkte Konsequenz der IST-Zustand-Analyse sein. Andernfalls laufen PK Gefahr, eine Anpassung der vorliegenden Portfoliostruktur vorzunehmen, welche nicht den heutigen Standards und Anforderungen entspricht.



2.1. Portfolioanalyse

Eine Bestandsaufnahme in Form einer Portfolioanalyse hinsichtlich ESG-Kriterien, Kontroversen und Industrie-/Sektor-Exposure ist ein wichtiger Startpunkt für alle nachfolgenden Massnahmen. Zum einen bietet eine solche Portfolioanalyse einen detaillierten Einblick in den IST-Zustand und zum anderen bildet sie den Grundstein zur erfolgreichen Messung von zukünftigen Verbesserungen (Referenzpunkt). Auf dieser Grundlage kann ein erster Eindruck gewonnen werden:

- Wie ist mein Exposure zu kontroversen Sektoren/Industrien?
- Welche direkt gehaltenen Positionen in meinem Portfolio verstossen gegen nationale/internationale Konventionen?
- Welche Kollektivanlagen und/oder VV-Mandate sind nicht im Einklang mit den Ausschlusskriterien der PK?
- Wie ist mein Portfolio ESG Score/Rating?
- Wie hoch ist die CO₂-Intensität meines Portfolios gegenüber der Benchmark?

Wichtig ist, dass auch Investitionen in Kollektivanlagen möglichst vollständig durchleuchtet werden und nicht nur die erste Ebene der Direktanlagen zur Anwendung kommt. Ebenfalls ist darauf zu achten, welche Anlagekategorien im Portfolioanalysetool erfasst werden können. Häufig kommen ausschliesslich Aktien und Obligationen mit einer relativ guten Datenlage zur Anwendung. Die Kosten einer solchen Analyse variieren von Anbieter zu Anbieter.

³² Swisscanto (2021) «Schweizerische Pensionskassenstudie 2021»

Eine Möglichkeit hinsichtlich der Klimaaspekte bietet die Portfolioanalyse durch das Paris Agreement Capital Transition Assessment (PACTA). PACTA ist ein Werkzeug, das die Ausrichtung von Finanzportfolios an verschiedenen Klimaszenarien im Einklang mit dem Pariser Abkommen misst. Der ASIP, der Schweizerische Versicherungsverband SVV, Swiss Banking, der Verband Asset Management Association Switzerland AMAS sowie die Konferenz für Anlagestiftungen KGAST unterstützen die Klimaverträglichkeitstests. Es braucht aber Anpassungen bzgl. Methodik, Analyse und Auswertung. Im Jahr 2022 findet die dritte Durchführung dieser Analyse in der Schweiz statt.

2.2. Vermögensverwaltungsmandate



Um eine nachhaltige Anlagestrategie zu implementieren, kann mit den bestehenden Asset Managern ein Dialog aufgenommen werden, und es kann geprüft werden, ob bei den Mandaten schrittweise mehr Nachhaltigkeitskriterien einbezogen werden können.³³

Bei der Wahl eines Vermögensverwalters können, neben den traditionellen Auswahlkriterien, unter anderem auch weitere Punkte berücksichtigt werden, um die selbstdefinierten ESG-Ziele auch in der externen Vermögensverwaltung sicherzustellen: ESG/Nachhaltigkeitskompetenz, Transparenz, Glaubwürdigkeit, Erfahrung mit nachhaltigen Anlagen, und Mitglied (Signatory) relevanter Initiativen. Entsprechend gilt es die Glaubwürdigkeit der Partner zu beleuchten und eine ESG-Umsetzung im Einklang mit der zuvor getroffenen Verankerung im Anlagereglement und ggf. der Nachhaltigkeitsstrategie zu gewährleisten.

Ausschlusskriterien. Es ist ratsam, zu prüfen, ob die externen Vermögensverwalter ebenfalls Norm- und Werte-basierte Ausschlusskriterien definieren, welche sich mit den Anforderungen der PK decken (z.B. SVVK-ASIR, UN Global Compact, etc.). Ein hoher Grad an Übereinstimmung ist hier wesentlich.

Transparenz. Die Anzahl an «nachhaltigen» Fondsprodukten und VVs nimmt weiterhin stark zu, wobei eine objektive Klassifizierung in nachhaltige und nicht-nachhaltige Produkte ebenfalls an Bedeutung gewinnt. Wichtige Anhaltspunkte sind die ESG-bezogene Transparenz mit Blick auf die Einbindung von ESG-Risiken in die Investitionsentscheidung, sowie das anschliessende Reporting der realisierten Portfoliowerte. PK sollten darauf achten, dass ein aussagekräftiges ESG-Reporting und eine transparente Kommunikation stattfinden.

UN-PRI Signatory. Ein häufiger Indikator ist die Unterzeichnung bzw. Mitgliedschaft in einer Initiative. Die grösste globale ESG-Initiative in der Vermögensverwaltungsbranche sind die United Nations Principles for Responsible Investment (UN-PRI). Ein entsprechendes Logo auf der Homepage soll Kompetenz und einen Mindeststandard hinsichtlich der Einhaltung von ESG-Standards signalisieren. Allerdings sind diese Labels nicht unkritisch zu beurteilen, wie eine Studie von Kim & Yoon (2021) aufzeigt.³⁴ So zeigt sich z.B., dass PRI-Unterzeichner im Vergleich zu Nicht-PRI-Fonds vor der Unterzeichnung keine überdurchschnittliche Performance bei ESG-Themen aufweisen, aber die PRI-Zugehörigkeit in der Regel auf Unternehmenswebsites, in Marketingmaterialien und in Fondsdokumenten umfassend beworben wird. Die Autoren weisen darauf hin, dass ein «vernünftiger Leser» die Ergebnisse als Greenwashing von PRI-Fonds auslegen kann.

³³ Swiss Sustainable Finance (2016) «Handbuch nachhaltige Anlagen» ([LINK](#))

³⁴ Kim & Yoon (2021, forthcoming). Analyzing Active Managers' Commitment to ESG: Evidence from United Nations Principles for Responsible Investment, Management Science

PK-Beispiel. Die Stiftung Abendrot hat sich zum Ziel gesetzt, mit verlässlichen Partnern eine langfristige und effiziente Zusammenarbeit zu führen. Zu diesem Zweck hat der Anlageausschuss einen Prozess definiert, der dieses Anliegen konkretisiert. Intransparenz, mangelnde Grösse der Produkte oder Projekte, sowie exzessive Gewinnabschöpfung sind dabei die übergeordneten Ausschlusskriterien.³⁵

2.3. Aus- und Weiterbildung

Um eine sinnvolle und effektive Verankerung und anschliessende strategische Umsetzung sicherzustellen, empfiehlt es sich, ein Grundverständnis der Thematik über alle Instanzen sicherzustellen. Dies sollte vor der Verankerung von Nachhaltigkeit/ESG im Anlagereglement bzw. der Ausarbeitung einer nachhaltigen Anlagepolitik/-strategie erfolgen. Hierfür bieten sich sowohl PK-spezifische Workshops durch unabhängige Berater als auch Workshops durch Verbände (z.B. ASIP, SSF, etc.) und/oder die Teilnahme an Aus- und Weiterbildungsprogrammen, welche durch verschiedene Bildungseinrichtungen angeboten werden, an (vgl. ASIP Angebote).

3. Liquide Anlagen



Grundsätzlich gibt es zwei Arten nachhaltiger Investitionsansätze: (i) Einerseits kann ein Investor versuchen, ein Unternehmen mittels Aktionärsengagement zu nachhaltigerem Wirtschaften zu bewegen, und (ii) andererseits kann Nachhaltigkeit mittels gezielter Investitionen resp. Nichtberücksichtigung von Anlagen erreicht werden. ESG-Risiken und Klimarisiken sind in diesem Zusammenhang Teil der ökonomischen Risiken und müssen im Rahmen der Definition der Anlagestrategie entsprechend analysiert werden.

In diesem Kapitel wird auf die ESG-Umsetzungsmöglichkeiten im Bereich der liquiden Anlagen eingegangen. Wichtig ist, dass sich PK zu Beginn nicht im Detail verlieren. Die Strategische Asset Allokation (SAA) macht im Schnitt 90% der Performance aus, die Taktische Asset Allokation (TAA) nur 10%. Somit ist die Wahl der einzelnen Fonds zwar relevant, jedoch nicht bis ins letzte Detail entscheidend. Dies gilt dann, wenn es dazu führt, dass alles beim Alten belassen wird. Die Produktwahl zwischen «ESG Leader 1» versus «ESG Leader 2» ist zu Beginn nicht entscheidend; vielmehr geht es darum, die ersten Schritte zu gehen. Wichtig ist, dass ein Konzept im Umgang mit einer nachhaltigen Ausrichtung der PK vorliegt, welche durch die Gremien mitgetragen wird und im Einklang mit den Interessen der Destinatäre, Gesellschaft und Umwelt ist.

3.1. Aktien



Die ASIP-Umfrage zur «Erhebung der ESG-Umsetzungsvielfalt bei PK» hat gezeigt, dass 47% der befragten PK Aktien-Direktanlagen besitzen und über 90% in kollektive Kapitalanlagen (Fonds) investiert sind. 60% bis 70% der investierten PK befassen sich mit einer Nachhaltigkeitsstrategie (Startschuss erfolgt; Vorgaben an Portfoliomanagement).

³⁵ Stiftung Abendrot (Stand: 01.10.2021) «Nachhaltigkeits-Strategie der Stiftung Abendrot und ihre Umsetzung»

3.1.1. Stimmrechtsausübung

Als Anteilseigner spielen Aktionäre eine wichtige Rolle. Durch die Ausübung von Stimmrechten und einen aktiven Dialog mit dem Management können Aktionäre Wirkung erzielen und das Management anhalten, die vorliegende Geschäftspraxis mit Blick auf umwelt- und sozialrelevante Aspekte anzupassen. Die hohe Wirkungsrelevanz dieser Massnahme(n) ergeben sich aus den Eigentumsrechten von Aktionären und bedeuten im Unterschied zu den Fremdkapitalgebern einen höheren Grad an Verantwortung.



Die Stimm- und Wahlrechte von direkt gehaltenen Aktien von Schweizer Gesellschaften, die in der Schweiz oder im Ausland kotiert sind, werden systematisch im Interesse der Versicherten ausgeübt.³⁶

Gleichermassen lässt sich die Wahrnehmung von Stimmrechten und einem aktiven Engagement-Ansatz ebenfalls auf Grundlage des Risikomanagements motivieren. Die Verankerung von materiellen ESG-Risiken (und -Chancen) im Anlagereglement kommt der Anerkennung der ökonomischen Bedeutung von ESG-Risiken gleich. Folglich erfordert ein effektives Risikomanagement auf Seite der PK die Wahrnehmung der Stimmrechte und Möglichkeiten des Engagements, um sicherzustellen, dass die gehaltenen Aktiengesellschaften keine ungewollten ESG-Risiken eingehen bzw. diese Risiken aktiv managen.



Die ASIP-Umfrage zur «Erhebung der ESG-Umsetzungsvielfalt bei PK» hat gezeigt, dass sich 18% der befragten PK umfänglich an der Stimmrechtsausübung für Unternehmen im Ausland beteiligen und 12% zumindest teilweise.

Vergleichbar mit der zuvor diskutierten Festlegung der Ausschlusskriterien, müssen PK «Richtlinien zur Stimmrechtsausübung» und «Engagement-Richtlinien» definieren, welche regelmässig überarbeitet und den vorliegenden Rahmenbedingungen angepasst werden. Mit Blick auf die VegüV-Anforderungen kann dies mittels Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance und/oder Verhaltenskodizes unterschiedlicher Anlegergruppen definiert werden. Im Weiteren sollten die Richtlinien verantwortungsvoller PK auch umwelt- und sozialrelevante Aspekte berücksichtigen.

Stimmrechtsausübung (Inland). PK sind verpflichtet, ihre Stimmrechte zumindest eingeschränkt auszuüben (vgl. dazu VegüV-Anforderungen, die neu im Aktienrecht integriert sind; treten voraussichtlich in der 2. Hälfte 2022 oder 2023 in Kraft). Die Stimmpflicht besteht nur bei Direktanlagen von im In- oder Ausland kotierten Schweizer Aktiengesellschaften gemäss Obligationenrecht. Bei indirekt gehaltenen Schweizer Aktien in Fonds oder Anlagegruppen von Anlagestiftungen ist die Wahrnehmung der Stimmrechte heute kaum möglich (vgl. FN 38).

Die in den neuen Art. 71a und 71b BVG vorgesehenen Berichterstattungs- und Offenlegungspflichten gelten bereits seit Inkrafttreten der VegüV am 1. Januar 2014. Siehe ASIP-Fachmitteilungen Nr. 129: Verschiedene Informationen und Nr. 98: ASIP-Empfehlungen zur Umsetzung der Verordnung gegen übermässige Vergütungen (VegüV) und Umsetzungshilfe (Muster); Sozialpolitische Rundschau 2014, S. 14.

³⁶ ASIP (2014), Fachmitteilung Nr. 98 «Aktionärsrechte inklusive Beilage Umsetzungshilfe VegüV» ([LINK](#))

Konkret müssen Vorsorgeeinrichtungen gemäss VegüV zu folgenden Punkten abstimmen ([LINK](#)):

- Wahl der Mitglieder des Verwaltungsrates, des Präsidenten des Verwaltungsrates, der Mitglieder des Vergütungsausschusses und des unabhängigen Stimmrechtsvertreters (Artikel 3, 4, 7 und 8);
- Statutenbestimmungen nach Artikel 12;
- Abstimmungen nach den Artikeln 18 und 21 Ziffer 3.

Bei der Beurteilung der Anträge steht das langfristige Interesse der Aktionäre im Vordergrund, allenfalls ergänzt durch Good-Governance-Kriterien (u.a. gemäss Swiss Code of Best Practice für Corporate Governance). Das oberste Organ ist immer für die Stimmrechtswahrnehmung verantwortlich, auch bei einer zulässigen Delegation an interne und/oder externe Stellen (z.B. Anlagekommission, Stimmrechtsausschuss, Geschäftsführung oder unabhängiger Stimmrechtsberater).³⁷

Es kann ebenfalls geprüft werden, ob und in welcher Form und in welchem Umfang allenfalls eine Stimmrechtsausübung im Ausland wahrgenommen werden soll.

Stimmrechtsausübung bei Kollektivanlagen. In der Regel wird diese durch die Fondsleitung ausgeübt. Eine Übereinstimmung von PK-Prinzipien (Werten und Normen) und der Stimmrechtsausübung bei Kollektivanlagen durch Fondsgesellschaften ist somit nicht zwangsläufig sichergestellt. Es besteht die Möglichkeit, durch aktives Engagement mit Fondsgesellschaften eine Wahrnehmung der Stimmrechtsausübung im Verständnis der PK zu erzielen.³⁸

3.1.2. Engagement



Da es sich um einen ressourcenintensiven und spezialisierten Prozess handelt, ist die Delegation des Engagements an unabhängige Anbieter oder die Zusammenarbeit mit anderen Investoren unter Umständen sinnvoll.³⁹

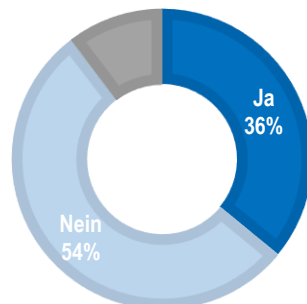
Ein aktives Engagement durch PK ist ein zielführender Weg, um Risiken in Unternehmen aktiv anzusprechen und möglichst zu beheben. In der Folge kann durch Engagement eine hohe Wirkung erzielt werden. Allerdings ist ein effektiver, aktiver Engagement-Ansatz ressourcenintensiv und bietet sich in Eigenregie fast ausschliesslich für grosse PK (> CHF 10 Mrd.) an. Gleichermassen muss ein klarer «Eskalationsweg» gegenüber den Unternehmen aufgezeigt werden, welcher deutlich macht, welche Konsequenzen sich aus einem gescheiterten Engagement-Prozess ergeben. In letzter Instanz steht im Allgemeinen das Desinvestment.

³⁷ ASIP (2014), Fachmitteilungen Nr. 98 «Aktionärsrechte inklusive Beilage Umsetzungshilfe VegüV» ([LINK](#)) und Fachmitteilung Nr. 129 «Verschiedene Informationen» ([LINK](#))

³⁸ Die Möglichkeit zur Ausübung von Stimmrechten durch PK als Investoren in einen Fonds oder durch die Fondsleitung selbst hängt im Wesentlichen von der Umsetzungsstrategie des Fonds ab. Gerade bei kostengünstigen ETFs findet häufig eine synthetische Replikation statt, wodurch keine Stimmrechte gehalten werden. Bei physisch replizierten ETFs werden Titel häufig verliehen, was ebenfalls zu einer Übertragung der Stimmrechte führt. Insofern sollten sich PK detailliert mit der Umsetzungsstrategie des Fonds/ETFs auseinandersetzen, sofern sie eine Stimmrechtsausübung auch bei Kollektivanlagen umsetzen wollen.

³⁹ Swiss Sustainable Finance (2016) «Handbuch nachhaltige Anlagen»

Grafik 7: Beteiligen Sie sich direkt/indirekt am Engagement mit Unternehmen?



Notiz: Dieses Ergebnis beruht auf der im November 2020 veröffentlichten ASIP-Mitglieder-Umfrage zur «Erhebung der ESG-Umsetzungsvielfalt bei PK». Bei der Umfrage wurden die Rückmeldungen von 164 PK ausgewertet, was einer Rücklaufquote von 22% entspricht.

Will sich eine PK am Engagement beteiligen ist die Delegation des Engagement-Prozesses an Drittanbieter prüfenswert. Zentral sind dabei die Qualität des Dialogs sowie der Zugang des externen Engagement-Anbieters zum Management. Es besteht ein grosser Unterschied, ob ein externer Engagement-Anbieter nur Briefe an das Management verfasst oder diese Verfassung für Mitglieder koordiniert, oder ob er einen aktiven und strukturierten Dialog über mehrere Jahre mit dem Unternehmen führt.

Es gibt heute zahlreiche Anbieter für «Proxy Voting Services» und «Engagement», welche für das In- und Ausland in Frage kommen. Hier gilt es gerade bei kleineren PK die Kosten der Anbieter zu vergleichen. Zu den Anbietern zählen beispielsweise: ETHOS Engagement Pool Schweiz, ETHOS Engagement Pool International, zRating (Inrate), Swiss Proxy Advisor (Swipra), EOS stewardship services (Hermes), Sustainalytics Engagement Services, Fondation Guilé, Institutional Shareholder Services (ISS), Clearstream, Shareholder Association for Research & Education (SHARE), etc.

3.2. Obligationen



Die ASIP-Umfrage zur «Erhebung der ESG-Umsetzungsvielfalt bei PK» hat gezeigt, dass fast die Hälfte der befragten PK in Unternehmensobligationen-Direktanlagen (48%) und über 80% in kollektive Kapitalanlagen (Fonds) investiert sind. 60% bis 80% der investierten PK befassen sich mit einer Nachhaltigkeitsstrategie für Obligationen (Diskussion begonnen oder Vorgaben an Portfoliomanagement erteilt).

Im Bereich Obligationen kommen grundsätzlich auch die im Anlagereglement definierten Ausschlusskriterien zur Anwendung. Bezüglich ESG-Umsetzung steht vor allem die Anwendung bei Unternehmensobligationen im Fokus.

Unternehmensobligationen. Im Bereich der Unternehmensobligationen können grundsätzlich dieselben unternehmensbezogenen ESG-Informationen wie bei Aktien herangezogen werden. Folglich ist das

resultierende Anlageuniversum bei der Umsetzung eines z.B. Best-In-Class Ansatzes bei Aktien weitgehend identisch für Obligationen. Der wesentliche Unterschied besteht im fehlenden Stimmrecht, wodurch Fremdkapitalgeber kein direktes Mitspracherecht in den Unternehmen haben. Nichtsdestotrotz empfiehlt z.B. UNPRI auch bei Obligationen-Investoren einen aktiven Engagement-Ansatz.⁴⁰ Zwar lässt sich dieser nicht aus formalen Stimmrechten ableiten, jedoch ergibt sich aus der Grösse des Obligationenmarktes eine wesentliche Bedeutung für realwirtschaftliche Unternehmen, und entsprechend können Investoren auch hier in den Dialog mit Unternehmen treten. Mit Blick auf PK bieten sich im Bereich Obligationen allem voran Ausschlusskriterien, ESG-Integrationsmassnahmen und der Best-In-Class Ansatz an. Auf Grundlage des grossen Anteils von Kollektivanlagen im Anlagesegment Obligationen sind auch hier eine Überprüfung und der Abgleich bei Vermögensverwaltungsmandaten von hoher Bedeutung.



Eine empirische Studie von Mendiratta, Versani & Giese (2021) zur Rolle von ESG-Informationen bei Unternehmensobligationen zeigt auf, dass

- Emittenten mit hohem ESG-Rating eine bessere Finanzlage aufwiesen als Emittenten mit niedrigem Rating, was zu einer besseren Kreditqualität führte.
- Emittenten mit hohem ESG-Rating geringere systematische und idiosynkratische Risiken aufwiesen.
- Emittenten mit hohem ESG-Rating keine Unterperformance zeigten.

Insgesamt zeigt sich, dass ESG-bezogene Risiken in Kredit-Ratings nicht vollständig erfasst werden und ESG-Ratings den Anlegern somit zusätzliche Informationen für die Anlageentscheidung bei Unternehmensanleihen liefern.⁴¹

Grüne Obligationen (Green Bonds). Erste PK investieren in grüne Obligationen, sofern diese eine erwartete marktkonforme Rendite erzielen. Die MPK schreibt dazu in ihrem Nachhaltigkeitsbericht 2020: «Mit Green Bonds investieren wir direkt in zukunftsweisende und klimapositive Projekte. Hierzu gehören Staaten oder Unternehmen, die ihre CO₂-Emissionen verbessern wollen und damit einen Beitrag zur Umsetzung des Pariser Abkommens leisten.» Die BAFU-Studie (2020) weist darauf hin, dass das Wirkungspotential bei Green Bonds zwar grundsätzlich vorhanden ist, jedoch auf die Ausgestaltung geachtet werden muss. Entsprechend sind projektbezogene Green Bonds mit einem «ring-fencing»- Mechanismus (klare Abgrenzung der Mittelverwendung) als vorteilhaft anzusehen. Ebenso ist auf die «Additionalität» zu achten (keine Green Bond-Ausgabe zur Refinanzierung bereits bestehender Massnahmen /Projekte) sowie eine unabhängige Prüfung (Gütesiegel).⁴² Neuere Arten von Anleihen wie nachhaltigkeitsbezogene Anleihen (sustainability-linked bonds), klimaorientierte Anleihen (climate-aligned bonds) oder Übergangsanleihen (transition bonds) erweitern das Anleihen-Spektrum mit dem Ziel, einen Beitrag zur Verringerung der enormen Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel zu leisten.⁴³ Gesamthaft sind Anlagen in Green Bonds aus Sicht der PK

⁴⁰ UN PRI (2018) «ESG Engagement for Fixed Income Investors»

⁴¹ Mendiratta, Varsani & Giese (2021). How ESG affected corporate credit risk and performance. Journal of ESG and Impact Investing, 2(2), 101-116. ([LINK](#))

⁴² Fatica & Panzica (2020). Green bonds as a tool against climate change? JRC Working Papers in Economics and Finance, 2020/10 ([LINK](#))

⁴³ Ehlers, Mojon, Packer & Pereira da Silva (2020). Green bonds and carbon emissions: Exploring the case for a rating system at the firm level. VOXeu/CEPR ([LINK](#))

kein Einstiegsinstrument, sondern eher eine Anlagemöglichkeit für PK im fortgeschrittenen ESG-Umsetzungsniveau.

Staatsobligationen. Allenfalls können PK bei ihren Allokationsentscheidungen von Staatsobligationen auch Risiken berücksichtigen, welche sich aus den Auswirkungen des Klimawandels ergeben.⁴⁴

Ebenfalls anwendbar sind Länderindizes, welche sich beispielsweise mit den Lebensbedingungen oder politischen Systemen befassen, die gegen unser demokratisches Verständnis verstossen:

- Korruption (z.B. Global Corruption Index, GCI)
- Politische Stabilität (z.B. Worldbank Worldwide Governance Indicators).

In einem weiteren Schritt können auch hier ESG Ratings/Scores auf Länderebene berücksichtigt werden, wie sie beispielsweise von MSCI ESG Research, Robecco, Sustainalytics, ISS, Inrate und weiteren ESG-Anbietern zur Verfügung gestellt werden. Eine kostenfreie Alternative bietet die Länderdatenbank der Weltbank, welche 84 Indikatoren für 239 Länder verfügbar macht.⁴⁵

PK-Beispiel. Die Nest Sammelstiftung bewertet auch Länder bezüglich ihrer Nachhaltigkeitswirkung. Diese Bewertung ermöglicht es, Staatsobligationen-Portfolios hinsichtlich ihrer Nachhaltigkeit zu klassifizieren.

4. Illiquide Anlagen

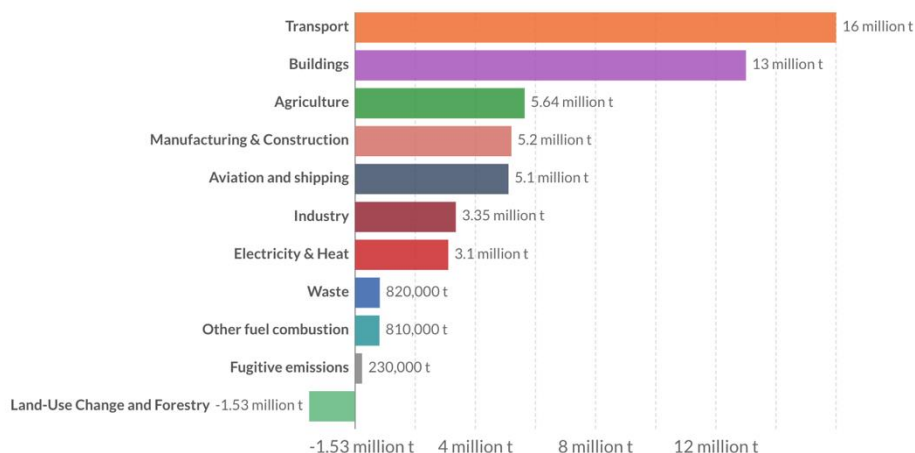
Der Bereich illiquider Anlagen gewinnt für PK zunehmend an Bedeutung. So zeigt sich im Jahr 2020, dass knapp 60% der PK ihre Allokationsgrenzen auf Grundlage der Erweiterungsbeurteilung (Art. 50 Abs. 4 BVV 2) für Immobilien genutzt haben. Im Bereich Immobilien ist dieser Trend für kleinere PK (< CHF 500 Mio.) zu beobachten, wohingegen 45% der grösseren PK (> CHF 500 Mio.) die Erweiterungsbeurteilung auf alternative Anlagen anwenden.

Grafik 8 zeigt die Emission durch Kohlendioxid-Äquivalente (CO₂e) nach Sektoren in der Schweiz auf und verdeutlicht die Bedeutung von Immobilien als eine wesentliche CO₂e-Quelle. Entsprechend müssen Massnahmen zur CO₂-Reduktion weit oben auf der Agenda stehen, um die Klimaziele mittel- bis langfristig zu erreichen. Infolgedessen wird sich der Druck auf PK weiter erhöhen, um eine Verbesserung der CO₂-Bilanz gerade bei direkt gehaltenen Bestandsimmobilien zu erzielen. Gleichermassen sind Immobilienwerte im grossen Mass sich ändernden Klimabedingungen ausgesetzt und spielen eine wichtige soziale Rolle. Somit ist das Anlagesegment Immobilien sowohl aus Risiko- als auch aus Wirkungssicht für die Bereiche Umwelt und Soziales bedeutsam.

⁴⁴ FTSE Russell (2021) «Anticipating climate change risks on sovereign bonds» ([LINK](#))

⁴⁵ [LINK](#)

Grafik 8: Treibhausgasemission nach Sektor, Schweiz, 2016 (in Tonnen CO₂e)



Source: CAIT Climate Data Explorer via. Climate Watch

OurWorldInData.org/co2-and-other-greenhouse-gas-emissions • CC BY

4.1. Immobilien (Direkt)



Mit energieeffizienten Sanierungen und dem Ersatz fossil betriebener Heizsysteme durch solche mit erneuerbarer Energieversorgung können institutionelle Investoren direkt Einfluss auf die Emissionsentwicklung im Gebäudebereich nehmen. PK gaben im PACTA-Klimaverträglichkeitstest 2020 an, bei 30% ihrer Gebäude eine Umstellung von fossilen auf erneuerbare Heizsysteme vorzunehmen. Insgesamt wurden noch 70% der getesteten Gebäude mit Öl oder Gas beheizt, bei den Hypothekarportfolien sogar rund 80%.⁴⁶

Der Bereich Immobilien ist mit Blick auf ESG-Risiken, sowie die umwelt- und sozialrelevante Wirkung von grosser Bedeutung. Wie die BAFU-Studie (2020) argumentiert, ergibt sich die hohe Relevanz bzgl. der Klimawirkung aus fünf Kernaspekten:

- Treibhausgasemissionen sind im Immobilien-Sektor vergleichsweise hoch (siehe Grafik 8).
- Immobilien als Vermögenswerte sind direkt von Klimarisiken betroffen.
- Immobilien stellen eine wichtige Anlagekategorie in der Allokation von PK dar.
- Immobilien repräsentieren den grössten Anteil der Treibhausgasemission bei privaten Haushalten.
- Bezahlbarer, verfügbarer Wohnraum ist eine wichtige politische Säule.

⁴⁶ Schweizer Bundesrat (2021) «Langfristige Klimastrategie der Schweiz», S. 45 ([LINK](#))

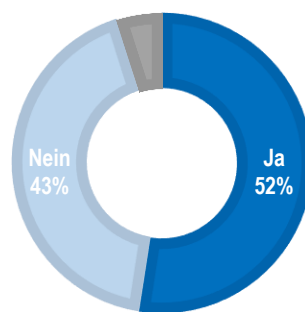


Die ASIP-Umfrage zur «Erhebung der ESG-Umsetzungsvielfalt bei PK» hat gezeigt, dass beinahe 95% der befragten PK Investitionen in Immobilien tätigen.

Gerade bei PK ist der Bereich Immobilien mit Blick auf die hohe Allokation im Gesamtportfolio von grosser Relevanz. Immobilien stellen ein Spannungsfeld hinsichtlich der Abwägung von ökonomischen, ökologischen und sozialen Aspekten dar – dies ist höher im Vergleich zu anderen Anlagekategorien. Entsprechend stehen in der Argumentation kostspielige umweltrelevante Sanierungsmassnahmen dem sozialen Aspekt von ansteigenden Mieten gegenüber. Ebenso muss eine für die Mieter sozialverträgliche Lösung für den Zeitraum der Objektsanierung vorgelegt werden.

Laut einer Umfrage von Engel & Völkers (2021)⁴⁷ erwarten 10% der Befragten mittel- bis langfristig eine Unverkäuflichkeit nicht ESG-konformer Objekte, und 58% erwarten zumindest sinkende Preise bei nicht ESG-konformen Objekten. Die grössten Herausforderungen in der ESG-Umsetzung werden erwartet für die Implementierung bei Bestandsimmobilien und hinsichtlich der Kosten bzw. der Frage, wer diese trägt.

Grafik 9: Sofern in Immobilien investiert wird, kommen Nachhaltigkeitskriterien zum Einsatz?



Notiz: Dieses Ergebnis beruht auf der im November 2020 veröffentlichten ASIP-Mitglieder-Umfrage zur «Erhebung der ESG-Umsetzungsvielfalt bei PK». Bei der Umfrage wurden die Rückmeldungen von 164 PK ausgewertet, was einer Rücklaufquote von 22% entspricht.

Mindeststandards. Die Definition einer einheitlichen ESG-Umsetzung, welche für alle Bestandsimmobilien gleichermassen angewendet werden kann, ist im Vergleich zu liquiden Anlagen auf Grund der höheren Heterogenität entsprechend schwieriger. Mit Blick auf die Akquisition von bestehenden Immobilien oder Neubauten können PK klarere Kriterien definieren – neben den bereits vorhandenen wie Ertrag, Lagequalität, Anbindung (ÖV/IV)⁴⁸, Nutzungsart, Mieterspiegel, Mietzinshöhe, etc. – um entsprechend Mindeststandards bzgl. Heizungsanlagen, Beleuchtung, Wärmedämmung, Energie-Zertifikaten, etc. sicherzustellen. In der Folge kommen Immobilien zum Ausschluss, welche diese Kriterien nicht erfüllen. Als Grundlage für die Beurteilung bzw. Festlegung der Mindestkriterien bieten sich die Schweizer Standards (Zertifikate) für effizientes Bauen an, welche sowohl bei Neubauten als auch Sanierungen herangezogen werden können.

⁴⁷ Engel & Völkers (2021) «Rendite-Risiko-ESG: Wo steht die Branche?» ([LINK](#))

⁴⁸ «ÖV» steht für Öffentlicher Personen-Nahverkehr, und «IV» steht für Individualverkehr.

Zertifizierung. Durch eine entsprechende Zertifizierung können PK ihren Nachhaltigkeitsanspruch nachweisen und transparent kommunizieren. Die zugrundeliegenden Standards zur Zertifizierung sind öffentlich und dienen der Vergleichbarkeit. Hierzu zählen:

- **Minergie (Minergie Eco)**

Minergie ist ein Schweizer Baustandard für neue und modernisierte Gebäude. Der standardisierte Zertifizierungsablauf ist das Kernelement der Qualitätssicherung. Massgebend für die Abgabe des Minergie-Zertifikats ist der fertig erstellte Bau. Die Qualitätssicherung ermöglicht die schriftliche Zusicherung des Zertifikats (provisorisches Zertifikat) aufgrund von Planungsdaten. Dies dient der Planungs- und Verhandlungssicherheit beim Verkauf von Minergie-Gebäuden. Minergie-ECO ist ein Kooperationsprojekt der Vereine Minergie und eco-bau. Minergie-ECO ergänzt die drei Minergie-Baustandards mit den Themen Gesundheit und Bauökologie.

- **GEAK (GEAK Plus)**

Der Gebäudeenergieausweis der Kantone (GEAK) ist schweizweit einheitlich und ein freiwilliges Informationsinstrument. Er zeigt auf, wie viel Energie ein Gebäude im Normbetrieb benötigt. Dieser Energiebedarf wird in Klassen von A bis G in einer Energieetikette angezeigt. Es werden die Bewertung der Gebäudehülle und die Quantifizierung der Gesamtenergieeffizienz unterschieden. Damit ist eine Beurteilung der energetischen Qualität möglich, die im Hinblick auf zu erwartende Energiekosten und Komfort mehr Transparenz für Kauf- und Mietentscheide schafft. Mit dem GEAK Plus erhalten Immobilienbesitzer als Ergänzung zum IST-Zustand ihres Gebäudes auch noch einen Gebäude-Effizienzpfad in Form eines Beratungsberichts mit konkreten Massnahmen.

- **SNBS 2.1 Hochbau**

Der Standard für nachhaltiges Bauen Schweiz (SNBS) ist ein übergreifendes Konzept für das nachhaltige Bauen in der Schweiz. Er deckt das Gebäude an sich und den Standort im Kontext seines Umfeldes hinsichtlich von Aspekten der Gesellschaft, Wirtschaft und Umwelt in Planung, Bau und Betrieb ab. Voraussetzung hierfür ist die Sicht auf den gesamten Lebenszyklus einer Immobilie. Zertifiziert werden können die Nutzungsarten Wohnen, Verwaltung und Bildungsbauten – sowohl für Neubauten als auch für bestehende Gebäude.

Im internationalen Umfeld kommen häufig die nachfolgenden Zertifizierungssysteme von nachhaltigen Gebäuden zur Anwendung:

- Leadership in Energy and Environmental Design (LEED), USA
- Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen (DGNB), Deutschland
- Building Research Establishment Environmental Assessment Methodology (BREEAM), Grossbritannien

Nachhaltigkeitsmassnahmen. Die häufigsten Nennungen zur Umsetzung von Nachhaltigkeitsmassnahmen im Bereich Immobilien durch PK, welche sich aus der ASIP-Mitgliederbefragung (2020) ergeben haben, sind:

- Berücksichtigung des CO₂-Ausstosses
- Zertifizierung von Gebäuden (Minergie-Label)
- Energieverbrauch/Energiebilanz
- GRESB-Ratings bei Immobilienfonds (vgl. unten)

Darüber hinaus zeigt die Umfrage, dass auch nachfolgende Massnahmen zur Anwendung kommen:

- Berücksichtigung von Effizienzmassnahmen
- Förderung regenerativer Energien
- Zertifizierte oder «Zero Emission» Bauten
- Senkung der Lebenszykluskosten
- Keine fossilen Energieträger bei Neubauten bzw. Sanierungen
- Keine giftigen Bauteile (Farben, Böden etc.)
- Neubauten mit sparsamem Bodenverbrauch oder mit Mobility-at-Home-Konzepten.

PK-Beispiel. Als Orientierungshilfe können PK dienen, welche bereits langjährige Erfahrung im Bereich Nachhaltigkeit aufweisen. Ein Beispiel einer PK, welche eine explizite Nachhaltigkeitsstrategie für den Bereich Immobilien ausgearbeitet hat und transparent kommuniziert, ist die LUPK ([LINK](#)). Neben konkreten Massnahmen werden messbare Ziele definiert sowie ein Pfad bis 2050 aufgezeigt. So heisst es: «Die Treibhausgasemissionen sollen 2050 noch maximal ein Fünftel des heutigen Wertes betragen, und der Anteil erneuerbarer Energie soll von heute 15% auf mindestens 90% steigen. Der Energieverbrauch soll um 40% gesenkt werden.» Damit einhergehend wurde eine Bestandsaufnahme durchgeführt, um den aktuellen IST-Zustand zu erheben und folglich eine Bemessungsgrundlage (Referenzpunkt) für die relative Veränderung in den Folgejahren auszuweisen.

4.2. Immobilien (Indirekt)

Bei indirekten Immobilieninvestitionen mittels Immobilienfonds⁴⁹, Anlagestiftungen und Immobiliengesellschaften gilt es zum einen die Produkt- und Managerauswahl anhand von konkreten finanziellen und nachhaltigen Kriterien zu definieren (siehe Kapitel 2.2).

In diesem Zusammenhang sollten sich die PK darauf konzentrieren, nachhaltige Indizes anzuwenden. Diese sind gute Indikatoren für ein zumindest ESG-orientiertes Bewusstsein der Kollektivanlage. Die nachfolgenden zwei Referenzindizes kommen besonders häufig zur Anwendung:

GRESB. Die Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) ist eine branchengeführte Organisation, die den Finanzmärkten verwertbare und transparente ESG-Daten zur Verfügung stellt. Sie sammelt, validiert, bewertet und benchmarkt ESG-Daten, um Business Intelligence, Engagement-Tools und Lösungen für die aufsichtsrechtliche Berichterstattung für Investoren, Vermögensverwalter und die gesamte Branche bereitzustellen. PK können durch ein aktives Engagement mit bereits investierten Immobilienfonds ein GRESB-Rating einfordern. Ferner kann ein GRESB-Rating als Standard für PK in der Fonds-Auswahl definiert werden, um ESG-Kriterien in die Fondsauswahl zu integrieren.

SSREI. Beim SSREI (Swiss Sustainable Real Estate Index) handelt es sich um ein umfassendes, aber pragmatisches Instrument zur Bewertung der Nachhaltigkeit respektive langfristigen Werthaltigkeit von Immobilienportfolios. Der Standard orientiert sich mit seinen 36 Indikatoren an den gängigen Themen von nachhaltigen Immobilien, so wie sie auch in der SIA 112/1 «Nachhaltiges Bauen – Hochbau» respektive im SNBS Hochbau abgebildet sind. SSREI verhält sich komplementär zu GRESB, da er rein der Bewertung der Gebäude im Portfolio dient, währenddem es sich bei GRESB um ein Instrument zur nachhaltigen Führung

⁴⁹ Siehe AMAS, Zirkular 04/2022 «Umweltrelevante Kennzahlen für Immobilienfonds» ([LINK](#)).

der ganzen Organisation handelt (Gebäudequalität und betriebliche Aspekte). GRESB anerkennt SSREI in den überschneidenden Themen, so wie SSREI wiederum Minergie/Minergie-ECO respektive den GEAK anerkennt. Soll das jeweilige Portfolio in den Index aufgenommen werden, so bekommt der Kunde Zugriff zum Bewertungstool, führt eine Selbstevaluation durch, lässt diese durch die SSREI AG verifizieren und stellt die Ergebnisse für statistische Zwecke der SSREI AG zur Verfügung. Das ultimative Ziel von SSREI ist es, Informationen über die Qualität des Schweizer Gebäudebestands in Erfahrung zu bringen, an der sich dann die ganze Branche orientieren kann. Das Instrument dient aber insbesondere auch den einzelnen Mitgliedern als Basis für die nachhaltige Weiterentwicklung ihres Immobilienportfolios ([LINK](#)).

Aktuell sind es allem voran grosse Immobilienfonds, welche eine GRESB/SSREI Benchmark bzw. ein entsprechendes Rating aufweisen. Gründe hierfür sind die Ressourcenintensität, welche in Verbindung mit der Datenerhebung steht, und die Kosten, welche von Seiten der Drittanbieter für die Analyse, Rating und Reporting erhoben werden.

PK-Beispiel. Die Migros-Pensionskasse (MPK) hat sich ein konkretes Nachhaltigkeitsziel bezogen auf externe Immobilienfonds gesetzt: «Anteil offene externe Immobilienfonds mit einem GRESB-Rating jährlich erhöhen». Der Nachhaltigkeitsbericht 2020 zeigt auf, dass der Anteil gegenüber 2019 (68%) um 14 Prozentpunkte in 2020 (82%) erhöht werden konnte.⁵⁰

4.3. Alternative Anlagen



Die ASIP-Umfrage zur «Erhebung der ESG-Umsetzungsvielfalt bei PK» hat gezeigt, dass rund die Hälfte der befragten PK in Private Equity investieren. Davon befassen sich 51% bereits mit der Implementierung von Nachhaltigkeit in die Anlagestrategie.

Klassischerweise versteht man unter Alternativen Anlagen die Segmente: Private Equity, Venture Capital und Hedge Funds. Nach Art. 53 Abs. 1(e) BVV 2 beinhalten Alternative Anlagen: Hedge Funds, Private Equity, Insurance Linked Securities und Rohstoffe. Infrastrukturinvestitionen werden separat unter Art. 53 Abs. 1(d) BVV 2 angeführt. Untersuchungen zeigen, dass alternative Anlagen ein hohes ökologisches und sozialrelevantes Wirkungspotential aufweisen können (siehe Grafik 1). So sind folgende Aspekte von Bedeutung:

- **Wachstumspotential:** Wie eine Studie der Universität Zürich aufzeigt⁵¹, ergibt sich Wirkung im Bereich Private Equity und Venture Capital durch das Zur-Verfügung-Stellen von Kapital an junge, innovative Unternehmen, welche Geschäftsmodelle aufweisen, die im Einklang mit einer umwelt- und sozialverträglichen Ausrichtung sind.
- **Aktive Beteiligung:** Im Bereich der Privatmarkt-Anlagen (z.B. Private Equity und Venture Capital) können PK deutlich stärker auf die Unternehmen einwirken, um eine nachhaltige Ausrichtung sicherzustellen. Dies ergibt sich aus einer zumeist grösseren prozentualen Beteiligung im Vergleich zu Aktien (Sekundärmarkt).

⁵⁰ Der Nachhaltigkeitsbericht der MPK für 2020 kann unter folgendem [LINK](#) abgerufen werden.

⁵¹ Heeb & Kölbl (2020) «Investors Guide to Impact» ([LINK](#))

Hinsichtlich der Berücksichtigung alternativer Anlagen ist allerdings folgenden Herausforderungen Rechnung zu tragen:

- **Mindestanlagebetrag & Gebühren:** Teilweise hohe Mindestanlagebeträge bei Kollektivanlagen im Bereich der Alternativen Anlagen schliessen kleine PK aus diesem Segment aus bzw. resultieren in einem kleinen verfügbaren Produktangebot. Hinzu kommt, dass PK vielfach in Dachfonds investieren, wodurch zwar ein erhöhter Diversifikationsgrad erreicht wird, die Kosten jedoch sowohl auf Ebene des Dachfonds als auch bei den Private-Equity-Fonds anfallen.
- **Ressourcenintensität:** Wie im ASIP-Leitfaden festgehalten, sollten die Führungsorgane bei diesen Alternativen Anlagen genügend zeitliche Ressourcen für Entscheid, Auswahl und Überwachung (Governance) einplanen sowie der Kostentransparenz Rechnung tragen.⁵²
- **Datenlage:** Die Verfügbarkeit von ESG-Informationen oder -Ratings ist bei Privatmarkt-Anlagen vielfach noch eingeschränkt. Anstelle einer ESG-Analyse auf Ebene der Einzelunternehmen können Sektoren und/oder Industrien mit einer ökologischen und sozialrelevanten Ausrichtung definiert werden (z.B. erneuerbare Energien).

5. Berichterstattung



Die ASIP-Umfrage zur «Erhebung der ESG-Umsetzungsvielfalt bei PK» hat gezeigt, dass 31% der PK die Resultate der Nachhaltigkeitsmessung (z.B. Ausschlüsse, ESG-Rating, Klima-Kennzahlen) durch unabhängige Dritte prüfen lassen. 18% der befragten PK publizieren die Resultate der Nachhaltigkeitsmessung öffentlich.

Eine ESG-bezogene Berichterstattung kann grundsätzlich in den Geschäftsbericht integriert werden (nicht im Anhang zur Jahresrechnung). Einige PK verfassen bereits separate Nachhaltigkeitsberichte. Es wird aufgezeigt, welchen ESG-Risiken die jeweilige PK ausgesetzt ist und wie diese Risiken bewirtschaftet werden. Ebenfalls sollte die erzielte ökologische und sozialrelevante Wirkung erfasst und transparent kommuniziert werden, vor allem wenn es sich um eine «nachhaltige PK» handelt (siehe Kapitel 1.1).

Im Besonderen dient das Reporting als Referenzpunkt für den weiteren Verlauf und ermöglicht, den Fortschritt über die Zeit nachzuvollziehen. Ebenso ist der Bericht ein Kommunikationsinstrument, das eine wichtige Rolle dabei spielt, Destinatäre und externe Interessengruppen über eine angemessene ESG-Umsetzung zu informieren.

Eine ASIP-Arbeitsgruppe erarbeitet zurzeit eine Empfehlung für ein ESG-Reporting für PK. Diese wird voraussichtlich im vierten Quartal 2022 publiziert.

⁵² ASIP (2018), Fachmitteilung Nr. 112 – Leitfaden für die Vermögensanlage von Vorsorgeeinrichtungen: Neuauflage ([LINK](#))