

## Nachhaltige Anlagen

# Dialog führen oder desinvestieren?

Der Druck auf die Pensionskassen, nachhaltig anzulegen, verstärkt sich zusehends.

Sollten die institutionellen Anleger von gewissen Unternehmen die Finger lassen

oder eher versuchen, die Unternehmen als Aktionäre positiv zu beeinflussen und in

die richtige Richtung zu lenken?

Nachhaltige Anlagen werden bei den Pensionskassen mehr und mehr zum Thema. Verstärkt wird diese Tendenz durch die Mobilisierung immer breiterer Kreise der Bevölkerung zugunsten des Klimaschutzes, was den Druck auf die Anleger zur Umlenkung des Kapitalflusses in eine CO<sub>2</sub>-arme Wirtschaft noch erhöht. Obwohl sich über das schlussendlich zu erreichende Ziel alle einig sind, können sich viele mit der Idee eines völligen Rückzugs aus den fossilen Energien nicht anfreunden und plädieren vielmehr für ein aktives Aktionariat.

Die jüngsten Statistiken zur Entwicklung der nachhaltigen Anlagen zeigen die wachsende Bedeutung der ESG-Kriterien (Environment, Social, Governance)<sup>1</sup> bei den institutionellen Anlegern. Dabei liegt das Augenmerk hauptsächlich auf dem Klimawandel und den damit einhergehenden Risiken für gewisse Unternehmen und Branchen, deren Tätigkeit eng mit den fossilen Energien verbunden ist. Viele Anleger setzen eher auf ein aktives Aktionariat als auf einen vollständigen Rückzug, um die betroffenen Unternehmen in Sachen Energie zum Umdenken zu bewegen.

## Gesetzgeberischer Druck

Der Einbezug von ESG-Kriterien in den Anlageentscheid erhält auch politisch eine immer bedeutendere Dimension, insbesondere seit der Verabschiedung des Pariser Abkommens. Darin wird nicht nur die Klimaerwärmung um höchstens 2° Celsius als Ziel definiert, sondern auch festgehalten, dass die unterzeichnenden Staaten sich dazu verpflichten, den Kapitalfluss in klimaverträgliche

Bahnen zu lenken. Nicht alle Länder engagieren sich gleichermassen für diese Ziele, aber einige haben bereits Massnahmen getroffen, welche die Anleger direkt betreffen. So verlangen zum Beispiel der Art. 137 im französischen Gesetz über den Umstieg auf erneuerbare Energien oder der Massnahmenplan der Europäischen Union von den Investoren, die Vorkehrungen offenzulegen, die getroffen wurden, um Umwelt- und Gesellschaftsrisiken in ihren Anlageprozess einzubeziehen, und Angaben dazu, wie diese Risiken definiert und angegangen werden. Die bestehenden Regulierungen zwingen die Anleger nicht zum Ausstieg aus gewissen Anlagen, fordern jedoch mehr Transparenz über die Strategie in Sachen Klimawandel.

Die Schweiz setzt momentan auf die Selbstregulierung. In seiner Botschaft zur Revision des CO<sub>2</sub>-Gesetzes lässt der Bundesrat verlauten, er strebe die Erreichung der Ziele des Pariser Abkommens über freiwillige Massnahmen der Finanzmarktteilnehmer an. Diese Haltung des Bundesrats wird mit der fortschreitenden Reglementierung in der Europäischen Union zunehmend schwieriger zu vertreten sein, wie das auch in einem gemeinsamen Bericht von WWF und PWC unterstrichen wird:<sup>2</sup> «Falls die Schweiz in dieser Frage nicht rasch handelt, könnte sie bedeutende wirtschaftliche und reputationelle Schäden erleiden.»

## Die Ausschlusskriterien

Abgesehen von den gesetzgeberischen Aspekten bedingt die Festlegung einer

## IN KÜRZE

Oft wird der Ausschluss einer Branche als ethische Stellungnahme interpretiert. Man kann darin aber auch eine verantwortungsbewusste Verwaltung des Vorsorgekapitals einer Vorsorgeeinrichtung sehen. Viele institutionelle Anleger ziehen jedoch eine Strategie des aktiven Aktionariats als ESG-Ansatz einem Ausschluss von Titeln vor.

nachhaltigen Anlagepolitik logischerweise auch eine Diskussion über die Vor- und Nachteile eines Ausschlusses gewisser Unternehmen oder Branchen aus dem Anlageuniversum innerhalb der Vorsorgeeinrichtungen. Oft wird der Ausschluss von Branchen mit der Vertretung eines ethischen Standpunkts gleichgesetzt. Zwar können ethische Beweggründe beim Ausschluss gewisser Unternehmen oder Bereiche, zum Beispiel der Waffenindustrie, eine gewichtige Rolle spielen, aber auch die finanziellen Risiken gilt es zu beachten.

Fossile Energieträger werden eher aufgrund der langfristigen finanziellen Risiken ausgeschlossen, die gewissen Unter-

<sup>1</sup> <http://www.sustainablefinance.ch>

<sup>2</sup> <https://www.pwc.ch/en/publications/2019/paradigm-shift-in-financial-market-EN-web.pdf>

nehmen des betroffenen Sektors anhaften. So haben zum Beispiel die gesetzgeberische Entwicklung in Sachen Klimaschutz und die rasanten Fortschritte der erneuerbaren Energien der Kohleindustrie (Abbau und Kohlekraftwerke) nachhaltig geschadet. Der eigens für die Kohle erstellte Stowe Global Coal Index (COAL) hat denn auch in den letzten zehn Jahren um knapp 170 Prozent weniger rentiert als der MSCI World und über fünf Jahre lag die Differenz bei 57 Prozent.

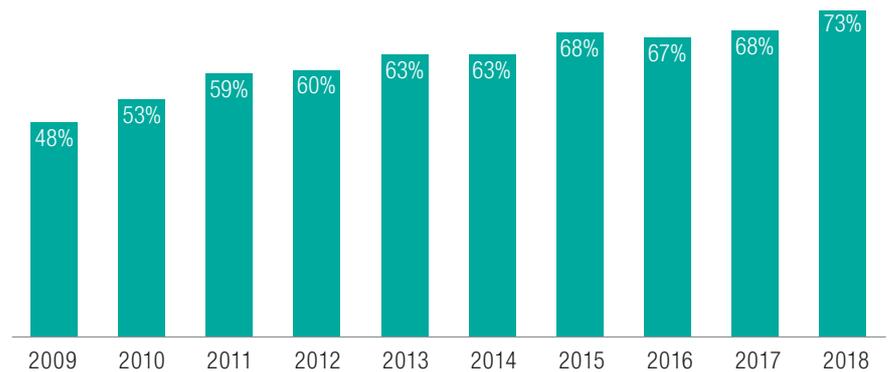
### Aktives Aktionariat: von der Governance bis zum Klimawandel

Und doch wählen zahlreiche institutionelle Anleger eine Strategie des aktiven Aktionariats, um die ESG-Problematik anzugehen, anstatt einfach gewisse Titel zu meiden. Aktives Aktionariat kann zielführend sein, wenn es gelingt, die betroffenen Unternehmen zum Umdenken zu bewegen. Die Ausübung der Stimmrechte an Generalversammlungen hat in den letzten Jahren viel dazu beigetragen, die Governance der in der Schweiz kotierten Firmen zu verbessern (siehe Grafik).

#### Die fossile Industrie entwickelt sich unterschiedlich

Als Reaktion auf die Mobilisierung der Anleger hat Shell eingewilligt, zur Begrenzung der Klimaerwärmung auf 2° Celsius CO<sub>2</sub>-Reduktionsziele zu definieren, auch im Zusammenhang mit der Verwendung der eigenen Produkte, und einen Teil der variablen Entschädigung von 150 Managern an die Erreichung dieser Ziele zu binden. Auch Glencore hat positiv auf das Engagement reagiert, mit der erklärten Absicht, nicht mehr in Kohle zu investieren und die Anlagen auf zum Energieumstieg notwendige Rohstoffe umzupolen. Bei BP wird anlässlich der Generalversammlung im Mai dieses Jahres über zwei Aktionärsanträge abgestimmt. Zwar rät der Stiftungsrat zur Ablehnung der Aktionärsanträge der Gruppe «Follow This», welche die Festlegung von präzisen und weitgehenden Reduktionszielen verlangt, schlägt aber gleichzeitig die Unterstützung der Resolution der Anlegergruppe um die Bewegung «Climate Action 100+» vor, die vom Unternehmen die Veröffentlichung eines Berichts über die Anpassung seines Geschäftsmodells an das Pariser Abkommen verlangt.

### Entwicklung der Unabhängigkeit der Verwaltungsräte



Verwaltungsräte mit über 50 Prozent Unabhängigkeit (100 grösste kotierte Schweizer Unternehmen).  
Quelle: Ethos.

Die Bereiche «Umwelt und Soziales» werden an Generalversammlungen kaum erwähnt. Umso mehr setzen die Anleger auf den Dialog mit den in ihrem Portfolio gehaltenen Firmen, um diese Themen aufzugreifen.

Auf internationaler Ebene entstehen momentan mehrere Bewegungen, die bestrebt sind, die Unternehmen über das Anlegerkapital gezielt zu beeinflussen und so den Klimaschutz voranzutreiben. Ein solcher Schulterschluss führt bei den investierten Unternehmen zu einer erhöhten Hebelwirkung. Die wichtigste Bewegung dieser Art ist zurzeit die «Climate Action 100+». 2018 gegründet, vereint sie heute mehr als 320 institutionelle Anleger, die insgesamt ein Vermögen von 32 000 Milliarden US-Dollar verwalten. Diese Allianz hat die 160 Unternehmen mit dem weltweit höchsten CO<sub>2</sub>-Ausstoss aufs Korn genommen und verlangt von ihnen, wirksame Ziele zur Reduktion ihres Ausstosses festzulegen und den Anlegern die Beständigkeit ihres Wirtschaftsmodells in Anbetracht des Klimawandels darzulegen. Nach etwas mehr als einem Jahr zeitigt diese Initiative bereits erste konkrete Ergebnisse (siehe Kasten).

#### Engagement und Ausschluss als komplementäre Massnahmen

Ein aktives Aktionariat kann also in gewissen Fällen ausgezeichnete Ergebnisse hervorbringen. Diese Strategie stösst jedoch an ihre Grenzen bei Unternehmen, deren Tätigkeit sich zu grossen Teilen auf problematische Sektoren wie zum Beispiel Waffen, Kohle oder Tabak beschränkt.

Der Ausschluss eines Sektors ist übrigens nicht unvereinbar mit der treuhänderischen Pflicht des Stiftungsrats einer Vorsorgeeinrichtung, wie kürzlich ein Rechtsgutachten dargelegt hat.<sup>3</sup> Im Gegenteil: Das Gesetz verlangt eine angemessene Risikoverteilung in der Vermögensverwaltung. Bei Branchen, die mittel- und langfristig mit finanziellen und anderen Risiken behaftet sind, kann der Ausschluss als vorsichtige Verwaltung des Vorsorgevermögens gewertet werden.

Andererseits kann bei Unternehmen mit kontroversen Praktiken oder einer Kapitalallokation zugunsten bestimmter Aktivitäten, welche nicht im Einklang mit den langfristigen Interessen der Investoren stehen, ein aktives Aktionariat wirksam sein. Eine solche Politik des Engagements sollte jedoch innert nützlicher Frist zum gewünschten Ziel führen. Ist dies nicht der Fall, sollte eine Intensivierung von Massnahmen wie der Ausübung des Stimmrechts, der Einreichung oder Unterstützung von Aktionärsanträgen, ja sogar der Ausschluss eines Titels aus dem Portfolio ins Auge gefasst werden. |

#### Vincent Kaufmann

<sup>3</sup> <http://www.klima-allianz.ch/blog/neues-rechtsgutachten-bestatigt-pensionskassen-müssen-klimarisiken>

Der VPS-Verlag widmet dem Thema «Nachhaltiges Anlegen» Ende August 2019 eine Sondernummer.