



ESG Integration in den Anlageprozess von Pensionskassen

Wie vorgehen in der Praxis?

Beat Zaugg, CFA

17. Januar 2019

Zürich

Inrate AG
Binzstrasse 23
CH-8045 Zürich
Tel. +41 58 344 00 00
info@inrate.com
www.inrate.com

Genf

Inrate SA
Rue de Berne 10
CH-1200 Genève
Tel. +41 58 344 00 00
info@inrate.com
www.inrate.com

Mitgliedschaften



Partnerschaft



1 Einleitung

Der Schweizerische Pensionskassenverband ASIP empfiehlt in dem 2018 publizierten Leitfaden¹ explizit, ESG-Risiken und Klimarisiken als Teil der ökonomischen Risiken bei der Festlegung der Anlagestrategie zu berücksichtigen. Eine solche kassenspezifische ESG-Integration² umfasst idealerweise den gesamten Anlageprozess. Sie beginnt mit der Definition einer nachhaltigen Anlagepolitik als Basis für die Festlegung der Anlagestrategie und deren Umsetzung in konkrete Portfolios und endet mit der periodischen Überwachung und Berichterstattung. Damit wird die treuhänderische Pflicht im Umgang mit dem anvertrauten Geld ganzheitlich wahrgenommen. Die Berücksichtigung von ESG-Risiken führt zu einer breiter abgestützten Anlagestrategie, wodurch Anlagerisiken reduziert werden können.

Jede Geldanlage, unabhängig davon ob sie als nachhaltig bezeichnet wird oder nicht, produziert nicht nur eine finanzielle Rendite, sondern hat direkt oder indirekt einen Einfluss auf Umwelt und Gesellschaft. Eine Pensionskasse ist als Aktionär und Miteigentümer eines Unternehmens somit nicht nur an dessen finanziellen Erfolg beteiligt. Sie trägt dadurch auch eine Mitverantwortung am ökologischen und sozialen Fussabdruck des entsprechenden Unternehmens.

Mit einer fundierten Einschätzung der ESG-Wirkungen, dem sogenannten ESG-Impact von investierten Unternehmen, wird die Nachhaltigkeit eines Portfolios transparenter und approximativ «messbar». Der ESG-Impact umfasst sowohl positive wie auch negative Wirkungen auf Umwelt und Gesellschaft der Unternehmen, in welche investiert wird. Diese werden in einem sogenannten ESG-Impact-Rating aggregiert. Es basiert auf den umsatzgewichteten Bewertungen einzelner Aktivitäten eines Unternehmens und hunderten von Indikatoren. Dieses Vorgehen ermöglicht den Vergleich einzelner Unternehmen oder Portfolios.

2 Umsetzung in der Praxis

Eine systematische ESG-Integration in die gesamte Anlagetätigkeit und in möglichst viele Anlagekategorien ist ein glaubwürdiger Ansatz. In der Praxis empfiehlt sich eine zeitlich etappierte Implementierung. Im Vordergrund steht zuerst die Vermeidung von Reputations- und Compliance-Risiken, etwa durch den Ausschluss besonders kontroverser Waffen. Anschliessend kann eine konkrete Umsetzung in den Anlageklassen Aktien und Obligationen vorgenommen werden. In einem weiteren Schritt können ESG-Aspekte bei den Immobilien stärker berücksichtigt werden. Alternative Anlagen und sogenannte «Impact Investments»³ stehen aufgrund der geringeren Allokation oft am Ende einer Implementierung. Bei den alternativen Anlagen können «Private Equity» konzeptionell analog zu den «Public Equity» bewertet werden, allerdings sind ESG-Daten in der Regel bei «Private Equity» weniger verfügbar. Steht die konkrete positive Wirkung auf Umwelt und Gesellschaft im Vordergrund, können «Impact Investments» aber in einem früheren Stadium berücksichtigt werden. Allerdings kommen für Pensionskassen nur Impact Investments mit marktkonformer Renditeerwartung in Frage.

Fundierte Analysen sind für die Auswahl von ESG-Indizes notwendig. Analysen von Inrate zeigen, dass sich einige bis zu 97% aus den gleichen Unternehmen wie der jeweilige Standard-Index zusammen-

¹ Leitfaden für die Vermögensanlage von Vorsorgeeinrichtungen, Kap. 6.3, Fachmitteilung Nr. 112, ASIP (Schweizerischer Pensionskassenverband), Juli 2018

² ESG-Integration bedeutet hier das systematische Einbeziehen von ESG-Kriterien in den gesamten Anlageprozess. Die Abkürzung ESG steht für Umwelt (Environmental), Gesellschaft und Arbeitsbedingungen (Social) und verantwortungsbewusste Unternehmensführung (Governance). Der Begriff «ESG-Integration» wird in einem engeren Sinne oft auch als das Einbeziehen ökologischer, sozialer und Governance-Faktoren in die traditionelle Finanzanalyse verstanden.

³ Impact Investments verfolgen explizit den Zweck, eine positive Wirkung auf die Umwelt und/oder die Gesellschaft zu erzielen. Dazu gehören z.B. Mikrofinanzanlagen, gewisse Green Bonds und Social Housing.

setzen. Es kann bei gewissen ESG-Indizes deshalb von einer Verwässerung des Nachhaltigkeitsgedankens gesprochen werden.

Eine pragmatische Integration kann dreistufig erfolgen:

1. ESG-Anlagepolitik: Definition einer nachhaltigen Anlagepolitik
2. ESG-Integration: Integration der Nachhaltigkeit in den Anlageprozess
3. ESG-Reporting: Berichterstattung zu Nachhaltigkeit bei den Anlagen

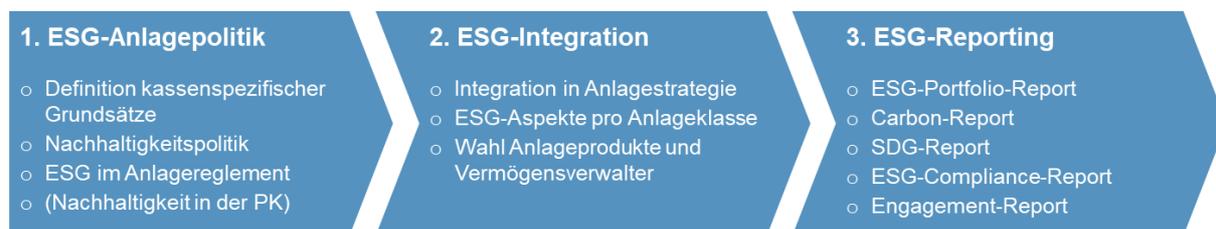


Abb.1 Überblick ESG Integration in Anlagetätigkeit einer Pensionskasse

2.1 Festlegen einer kassenspezifischen ESG-Anlagepolitik

Die Festlegung einer nachhaltigen Anlagepolitik stützt sich auf die Werte und die Philosophie einer Vorsorgeeinrichtung. Sie beschreibt die Ziele, Zuständigkeiten und Grundsätze im Nachhaltigkeits-thema. In den Grundsätzen kann etwa festgelegt werden, auf welche Normen sich die Nachhaltigkeitspolitik bezieht und auf welche Anlageklassen sie Anwendung finden soll.

Die ESG-Anlagepolitik muss zudem glaubwürdig sein in dem Sinne, dass Nachhaltigkeit auch im Betrieb und - soweit relevant - in der Ausgestaltung des Vorsorgeplans und -modells der Pensionskasse berücksichtigt wird.

Eine Nachhaltigkeitspolitik beschreibt den bevorzugten Ansatz für die Umsetzung im Anlageprozess. Dazu liefert etwa das Handbuch «Nachhaltige Anlagen» des SSF⁴ eine gute Übersicht und Beschreibung möglicher Umsetzungsarten. Eine kritische Auseinandersetzung mit bestehenden Nachhaltigkeitsansätzen ist dabei sinnvoll. Insbesondere bei der Auswahl von Ausschlusskriterien sollte darauf geachtet werden, diejenige Kombination zu wählen, die gewisse Werthaltungen einer Pensions-kasse glaubwürdig zum Ausdruck bringen.

Um die Umsetzbarkeit der Nachhaltigkeitspolitik in der Praxis sicherzustellen, werden interne und externe Vermögensverwalter möglichst früh in den Prozess miteinbezogen. So müssen beispielsweise Ausschlusskriterien mit entsprechenden Anlageprodukten umsetzbar sein. Ebenso ist in gewissen Anlageklassen, wie z.B. Immobilien oder Hedge Funds, das Angebot an nachhaltigen Anlagen noch gering. Grössere Pensionskassen können Vermögensverwalter jedoch auch motivieren, neue nachhaltige und kostengünstige Anlagegefässe bereitzustellen, wo solche noch fehlen.

⁴ Handbuch Nachhaltige Anlagen, SSF (Swiss Sustainable Finance), S.26ff., November 2016

Mögliche Fragestellungen in der Praxis sind:

- Welches ist unsere Motivation, Nachhaltigkeitsaspekte zu integrieren? (z.B. rein finanzielle Sicht, Risiko Management, Reputationsfragen, Erzielung von messbarer positiver Wirkung auf Umwelt und Gesellschaft, usw.)
- Wollen wir das tun, was vergleichbare Pensionskassen tun, oder streben wir mittelfristig eine führende Rolle im Thema Nachhaltigkeit an? (z.B. Orientierung an der besten Praxis weltweit oder am Konsens des SVVK⁵, z.B. bezüglich Ausschlüsse, usw.)
- Welchen Wissenstand haben die Entscheidungsgremien? (z.B. Weiterbildungsbedarf Stiftungsrat vorhanden, Verantwortliche in der Geschäftsstelle mit Affinität zum Thema usw.)
- Wie viele Ressourcen sind intern vorhanden, welche externe Unterstützung wird benötigt?
- Können wir abschätzen, was unsere Destinatäre zum Thema denken? (z.B. Konsultativ-Befragung)

2.2 ESG Integration in den Anlageprozess

Der Anlageprozess einer Pensionskasse wird oft über mehrere Jahre entwickelt. Entsprechend sollte die Berücksichtigung von ESG-Kriterien möglichst im Rahmen der bestehenden Philosophie erfolgen. Dominiert beispielsweise ein aktiver Anlagestil bei Aktienmandaten bzw. -fonds, ist heute die Auswahl an Lösungen und Fonds auch für institutionelle Anleger gross. Wird primär ein passiver Anlagestil für Aktienmandate festgelegt, ist ein Engagement-Ansatz oder ein kundenspezifischer Benchmark-Index eine Umsetzungsvariante. Eine Integration von ESG-Aspekten bedeutet keineswegs, dass der Vermögensverwalter für jede Anlageklasse gewechselt werden muss. Vielmehr können die bestehenden Vermögensverwalter eingeladen werden, ihre nachhaltigen Anlagelösungen zu präsentieren.

Ressourcen und Kosten-Nutzen-Aspekte müssen ebenfalls berücksichtigt werden. Eine möglichst weitgehende ESG-Integration in alle investierten Anlageklassen benötigt Zeit. Ein schrittweises Vorgehen mit Prioritätensetzung zeigt sich in der Praxis als erfolgsversprechend. Dies ermöglicht es auch, die Kultur in der Anlagekommission und im internen Anlageteam in diese Richtung zu entwickeln und allfällige Wissenslücken zu schliessen.

Die Tabelle unten zeigt für ausgewählte Anlageklassen, wo ein Anleger potentiell die grösste Wirkung erzielen kann. Insbesondere bei Immobilien, welche in etwa einen Viertel des Vermögens von Schweizer Pensionskassen ausmachen, besteht eine «Win-Win»-Situation. Der Einfluss ist bei direkt gehaltenen Schweizer Immobilien hoch und ist auch bei Immobilien-Anlagestiftungen durchaus vorhanden. Energetische Sanierungen bewirken z.B. eine Entlastung der Umwelt, eine Verringerung der laufenden Betriebskosten sowie eine Verbesserung des CO₂-Fussabdrucks des Anlegers und einen Beitrag an die Reduktion des gesamtschweizerischen CO₂-Fussabdrucks.

⁵ www.svkv-asir.ch (Schweizer Verein für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen), Ausschluss Empfehlungen, Zugriff am 9.1.19

Anlageklasse	Rolle	Einfluss	Verfügbarkeit Anlageprodukte	Messbarer Impact
Aktien	Aktionär/ Miteigentümer	mittel	Hoch	ja
Obligationen	Obligationär	tief	Mittel	ja
Immobilien (direkt)	Eigentümer	sehr hoch	Tief	ja
Immobilien (indirekt)	Aktionär	mittel	Tief	ja
Private Equity	Aktionär	hoch	tief	ja, geringe Datenverfügbarkeit

Tab.1 Rolle des Investors und Einfluss auf die Nachhaltigkeit je Anlageklasse

In einem weiteren Schritt können die finanziellen Aspekte einer Umsetzungsvariante geprüft werden. Dazu gehört die Auswertung der Selektivität, der erwarteten Rendite, des Ex-ante-Tracking-Errors und der Kosten.

Bei der Wahl eines Vermögensverwalters kann auf die Nachhaltigkeitskompetenz, die Unterzeichnung relevanter Codizes und die Erfahrung mit nachhaltigen Anlagen geachtet werden. Die Vor- und Nachteile verfügbarer ESG-Indizes im Vergleich mit kundenspezifischen ESG-Benchmarks müssen individuell abgeklärt werden.

Schliesslich ist eine Entscheidung bezüglich eines ESG-Engagements zu treffen. Pensionskassen beauftragen dabei eine spezialisierte Firma im Rahmen eines Investoren-Pools, die Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen durch einen steten Dialog zu verbessern. Dabei wird die Fähigkeit des Zielunternehmens zur Bewältigung ökologischer und sozialer Risiken sowie Governance-Risiken gefördert. Engagement-Ansätze finden vor allem bei passiven und aktiven Aktienportfolios Anwendung. Sie werden zunehmend auch auf die Emittenten von Obligationen ausgedehnt.

Mögliche Fragestellungen in der Praxis sind:

- Wo setzen wir Prioritäten? Mit welcher Massnahme kann die effektivste ESG-Risiko-Reduktion erfolgen bzw. die höchste positive Wirkung (ESG Impact) erzielt werden?
- Können wir für eine Anlageklasse bei gleicher erwarteter Rendite und Risiko, den ESG-Impact und den Ausstoss von Treibhausgasen reduzieren? Mit welchen Anlageprodukten kann dies umgesetzt werden?
- Sind gewisse (Sub-)Anlageklassen aufgrund der Nachhaltigkeitspolitik aus dem Anlageuniversum auszuschliessen (z.B. Agro-Commodities, gewisse Hedge Fund Stile)?
- Wie kann Nachhaltigkeit in den Mandatsrichtlinien für den Vermögensverwalter praktikabel und überprüfbar integriert werden?

2.3 Berichterstattung (ESG Reporting)

Die ESG-Berichterstattung verfolgt drei Ziele:

- 1) Messung der Wirkung der Nachhaltigkeitspolitik auf Umwelt und Gesellschaft
- 2) Einhaltung der nachhaltigen Anlagepolitik durch interne und externe Mandatsträger

3) Messung der Performance- und Risiko-Auswirkungen getroffener Nachhaltigkeitsentscheide

Ein periodischer Bericht überwacht die nachhaltige Anlagepolitik und die Umsetzung durch interne oder externe Mandatsträger. Die folgenden Themen können Elemente eines solchen Berichts sein:

- a) **Der ESG-Portfolio-Report:** Dieser Bericht zeigt, wie weit die Integration in Bezug auf das Gesamtportfolio fortgeschritten ist. Des Weiteren zeigt er das ESG-Impact-Rating des Gesamtportfolios sowie das Rating der einzelnen Mandate/Portfolios. Die Kennzahlen werden jeweils mit den relevanten Benchmarks und den Daten des Vorjahrs verglichen.
- b) **Der Carbon-Report:** Die Treibhausgasemissionen können für Aktien und Obligationen quantifiziert werden. Das Carbon Reporting kann die Fortschritte in der Carbon-Reduktion pro investierten Franken aufzeigen. Wichtig ist dabei, die Treibhausgas-Emissionen der Produktion sowie vor- und nachgelagerten Stufen zu berücksichtigen (Scope 1, 2, 3). Die Höhe der Treibhausgasemissionen ist ein Hinweis dafür, wie Unternehmen durch den Klimawandel betroffen sein könnten.
- c) **Der SDG-Report:** Er zeigt die Wirkungen des Portfolios bezüglich der 17 UNO-Nachhaltigkeitsziele: Die Sustainable Development Goals (SDGs) sind 17 Ziele für eine nachhaltige Entwicklung, die 2015 von über 190 Staaten verabschiedet wurden. Dazu gehören Ziele wie «keine Armut», «Gleichstellung der Geschlechter», «menschenwürdige Arbeit», «nachhaltiger Konsum», «Klimaschutz» und «Verringerung von Ungleichheiten». Ursprünglich für Länder entwickelt, können sie auch auf Unternehmen adaptiert werden. Der SDG-Report zeigt den positiven und negativen Beitrag eines Portfolios bezüglich dieser Ziele auf.
- d) **Der ESG-Compliance-Report:** Dieser Bericht zeigt, wie interne Anlagerichtlinien und externe Normen und Codes, namentlich UN PRI⁶, eingehalten werden. Die von den Vereinten Nationen unterstützte Initiative ist ein internationales Investorennetzwerk, das sechs Prinzipien für verantwortungsvolle Investments erstellt hat. Ziel ist es, die Unterzeichner dabei zu unterstützen, diese Themen in ihre Investitionsentscheidungsprozesse einzubauen. So tragen Unterzeichner zu einem nachhaltigeren globalen Finanzsystem bei. Inzwischen haben sich den UN PRI weltweit mehr als 2'000 Unterzeichner aus allen Kontinenten angeschlossen, darunter auch knapp 10 Schweizer Vorsorgeeinrichtungen.
- e) **Der Engagement-Report:** Dieser Bericht fasst die Ergebnisse eines ESG-Engagements eines Jahres mit Unternehmen für die Anleger zusammen. Shareholder-Engagement wird im Zusammenhang mit nachhaltigem Anlegen (Responsible Investing) als systematischer Dialog zwischen Aktionären (alleine oder in Vereinigungen) und Unternehmen bezeichnet. Bei diesem Ansatz engagieren resp. verpflichten sich institutionelle Anleger, ein Thema bei einem Unternehmen positiv zu verändern. Der Dialog kann auf Stufe Verwaltungsrat, Geschäftsleitung, oder mit unternehmensinternen Spezialisten (z. B. Personalverantwortlichen und/oder Investor Relations) stattfinden.

Im klassischen Anlage-Reporting kann der Rendite-Beitrag der Nachhaltigkeit im Rahmen einer Performance-Attribution aufgezeigt werden. Die Wirkung anlagepolitischer Entscheide, wie z.B. ein Ausschluss von Branchen oder kontroversen Aktivitäten kann mittels Ex-post-Tracking-Error und der Einfluss auf die Rendite im Vergleich mit einem konventionellen Benchmark aufgezeigt werden.

⁶ Die UN Principles for Responsible Investment (UN PRI), deutsch: Prinzipien für verantwortliches Investieren (UNPRI), sind eine 2006 gegründete Investoreninitiative in Partnerschaft mit der Finanzinitiative des UN-Umweltprogramms UNEP und dem UN Global Compact. (Quelle: teils von www.wikipedia.org übernommen, Zugriff 9.1.19)

Mögliche Fragestellungen in der Praxis sind:

- Welche spezialisierten Anbieter von ESG-Reportings gibt es?
- Welche Periodizität des ESG-Reportings benötigen wir?
- Welche Schlüsse und Massnahmen treffen wir auf der Basis dieser Reportings?
- Wer sind die primären Adressaten dieser Reportings?
- Fokussieren wir primär auf finanziell materielle Themen, wie ESG-Risiken oder ist uns auch die effektive Wirkung (ESG Impact) unserer Nachhaltigkeitspolitik wichtig?
- Welches ist der Nutzen einer Unterzeichnung der UN PRI-Prinzipien und wieviel Zeit benötigt das jährliche Ausfüllen des Fragebogens?

3 Schlussfolgerungen

Ein Blick auf die im Nachhaltigkeitsbereich führenden Schweizer Pensionskassen zeigt, dass das Nachhaltigkeitsthema heute strategischer und fundierter angegangen wird als noch vor wenigen Jahren. Dies ist dem stärkeren Bewusstsein vieler PK-Gremien für das Thema Nachhaltigkeit, der besseren Verfügbarkeit von ESG-Daten bzw. -Ratings und dem wachsenden Angebot nachhaltiger Anlagemöglichkeiten zu verdanken. Zudem stehen heute professionelle ESG-Reportings als Führungsinstrument für die Entscheidungsträger einer Pensionskasse zur Verfügung.

Marktkonforme Renditen werden mit einer geringeren ökologischen und gesellschaftlichen Belastung erwirtschaftet, bisher verborgene ESG-Risiken und -Chancen werden erkannt und das Vertrauen der Destinatäre wird gestärkt. Das Ergebnis: Sichere, nachhaltig erwirtschaftete Renten in einer zukünftig nachhaltigeren Gesellschaft!

Zum Autor:

Beat Zaugg, CFA, Managing Partner Inrate AG. Der Autor berät seit über 20 Jahren institutionelle Anleger in Anlage- und Nachhaltigkeitsfragen und war mehrere Jahre im Stiftungsrat diverser Vorsorgeeinrichtungen. Zudem ist er Mitglied der Fachgruppe Kapitalanlagen des VPS.

Inrate – eine führende europäische Agentur für Nachhaltigkeitsratings

Inrate ist ein unabhängiger Anbieter von Nachhaltigkeitsratings mit Sitz in der Schweiz. Seit 1990 verbinden wir unsere fundierte Nachhaltigkeitsanalyse mit innovativen Lösungen für die Finanzmärkte. Inrate ESG-Impact Ratings ermöglichen die Messung der Auswirkungen, die ein Unternehmen mit seinem Verhalten und seinen Produkten auf Gesellschaft und Umwelt hat.

Zürich

Inrate AG
Binzstrasse 23
CH-8045 Zürich
Tel. +41 58 344 00 00
info@inrate.com
www.inrate.com

Genf

Inrate SA
Rue de Berne 10
CH-1200 Genève
Tel. +41 58 344 00 00
info@inrate.com
www.inrate.com

Mitgliedschaften



Partnerschaft

