

VORSORGEN FÜR EINE NEUE WELT

Wie nachhaltig investieren Schweizer Pensionskassen?

Die Hälfte der befragten Kassen in einer NZZ-Untersuchung legt mindestens 50 Prozent ihrer Vorsorgegelder nach Nachhaltigkeitskriterien an

PATRICK HERGER, ALEXANDRA STÜHFF

An den Börsen spielen längst nicht mehr nur Finanzkennzahlen eine Rolle. Die Kapitalmärkte bewerten Firmen auch danach, wie ökologisch (Environment) und sozial (social) sie sich verhalten und wie gut geführt sie sind (Governance). Diese sogenannten ESG-Kriterien sind ein zusätzlicher Filter, durch den insbesondere börsennotierte Unternehmen betrachtet und dann entweder ausgewählt oder aussortiert werden.

Höhere Werte, mehr Rendite

Dabei geht es um mehr als den Willen, sich nicht unethisch zu verhalten. Von den inzwischen über 2000 Studien zu ESG zeigt eine deutliche Mehrheit, dass höhere ESG-Werte tendenziell mit höheren Renditen einhergehen. Auf der einen Seite senkt ein guter ESG-Score die Kapitalkosten. Auf der anderen Seite hat sich gezeigt, dass Unternehmen mit einem guten ESG-Rating geringeren systematischen Risiken ausgesetzt waren, also Risiken, die alle Unternehmen eines bestimmten Marktes, eines Sektors oder einer Branche betreffen. ESG stellt da-

her eine Art Filter dar, eine zusätzliche Dimension der Risikoanalyse, die institutionelle Anleger vor jedem Investment machen. Diese kann, je nach Strategie, strenger sein, wenn man bestimmte Unternehmen oder Branchen ganz ausschliesst. Sie kann aber auch weiter gefasst sein, wenn Investoren zum Beispiel den sogenannten Best-in-class-Ansatz wählen (vgl. Glossar). Zu diesen institutionellen Anlegern zählen Fonds und Versicherungen und auch Pensionskassen, die meistens einen Mix verschiedener ESG-Strategien wählen.

Thomas R. Schönbächler vertritt als Vorsitzender der BVK-Geschäftsleitung die grösste Pensionskasse der Schweiz mit knapp 130 000 Versicherten. Gefragt, warum die BVK so stark auf ESG fokussiert sei, verweist er auf die fiduziarischen Pflichten, also die Pflicht, im Interesse der Versicherten zu handeln. Schönbächler sieht ESG-Kriterien als Bestandteil des Risikomanagements und ist überzeugt, dass ESG-konforme Anlagen langfristige Risiko-/Renditevorteile mit sich bringen. Die BVK verwaltet 85% ihres Vorsorgevermögens nach ESG-Kriterien.

Die BVK wolle dem Kapital ihrer Versicherten eine Stimme geben und übe deshalb ihre Stimmrechte aktiv aus, betont Schönbächler. Aber selbst als grosse Pensionskasse mit 38 Mrd. Fr. an weltweit investierten Geldern komme die BVK bei den SMI-Firmen auf einen Anteil von höchstens 0,5%. Deswegen sei es wichtig, erklärt der BVK-Chef, sowohl die ESG-Grundlagenarbeit als auch die investierten Gelder zu poolen, um bei den Unternehmen mehr Gewicht zu erhalten. Bei der Grundlagenarbeit geht es darum, konkrete Regeln zur Umsetzung möglichst objektiver ESG-Kriterien zu erarbeiten.

Das Interesse an einer ESG-Implementierung nimmt bei kleinen und grossen Pensionskassen zu. PPCmetrics habe, sagt Hansruedi Scherer, seit Jah-



Es geht um mehr als den Willen, nicht unethisch zu wirtschaften: Wenn sich Firmen ökologisch und sozial verhalten und auch gut geführt sind...

resbeginn so viele Spezialprojekte zum Thema Nachhaltigkeit wie noch nie. Scherer ist Mitgründer der Firma, die institutionelle Investoren und damit auch Pensionskassen im gesamten Prozess der Vermögensanlage berät. Sie gilt als Marktführer und hat somit einen guten Einblick in die Pensionskassenwelt. Nachhaltigkeit ins Anlagekonzept zu integrieren, ist keine triviale Angelegenheit. Einige Pensionskassen widmen sich diesem Thema seit Jahren und verwalten inzwischen ihr gesamtes Anlagevermögen ESG-konform. Manche Pensionskassen beschränken das Konzept auf einen Teil ihrer Vorsorgegelder. Das zeigt eine Umfrage, die die NZZ unter rund 30 Vorsorgeeinrich-

tungen in der Schweiz gemacht hat, darunter die Pensionskassen der SMI-Konzerne sowie von Coop, Migros und den staatsnahen Betrieben Post, SBB und Swisscom. Zudem haben die Pensionskasse des Bundes Publica, der AHV-Fonds Compenswiss und eine Auswahl kantonaler Kassen an der Umfrage teilgenommen.

Die Antworten führen zu zwei Erkenntnissen: Erstens haben ESG-Themen wie Klimawandel und Menschenrechte in der Öffentlichkeit an Bedeutung gewonnen und werden auch von allen befragten Pensionskassen als wichtig erachtet. Der Grad der Umsetzung ist bei den befragten Kassen jedoch sehr unterschiedlich.

Bei der Hälfte der Vorsorgeeinrichtungen liegt der Anteil der auch nach ESG-Kriterien verwalteten Vermögen zwischen 51 und 100%.

Häufig Ausschlusskriterien

Zweitens sind Ausschlusskriterien die gängigste ESG-Massnahme. Das sei meistens der erste Schritt, wenn eine Kasse sich mit dem Thema befasst, stellt Silvia Rudigier fest. Grundlage hierfür sei in der Regel zunächst die SVVK-Ausschlussliste, sagt die ESG-Expertin bei PPCmetrics. Um die komme man heutzutage nicht mehr herum. Der Schweizer Verein für verantwortungsbewusste Kapi-

VORSORGEN FÜR EINE NEUE WELT

Dies ist der neunte Teil einer zwölfteiligen Serie zum Thema «Vorsorgen für eine neue Welt», die jeweils am Montag erscheint. Nach einer Pause am Pfingstmontag folgt am 31. Mai ein Artikel zum Thema «Vorsorgen mit Immobilien: Welche Chancen und Risiken hat der Kauf einer Liegenschaft, um sie zu vermieten?».

NZZ nzz.ch/finanzen



...d, so steigt oft auch die Rendite.

ILLUSTRATION JOANA KELEN

«Versicherte erwarten Nachhaltigkeit»

Ulla Enne sagt, wie Pensionskassen bei den Themen Ökologie und Ethik vorgehen können

Frau Enne, Nest ist mit der Absicht gegründet worden, ökologisch und ethisch zu investieren. Was haben Sie in diesen bald vierzig Jahren gelernt? Unser Motto war immer «Learning by doing». Vieles mussten wir uns selbst erarbeiten. Deshalb haben wir auch Inrate gegründet.

Inrate vergibt Nachhaltigkeitsratings an Unternehmen.

Genau. Sie sollten damals unser Nachhaltigkeitsverständnis umsetzen in ein investierbares, nachhaltiges Titeluniversum. Damals gab es ja nichts Vergleichbares.

Das ist inzwischen ganz anders. Das Angebot ist gross und wächst kräftig weiter. Das Pariser Klimaabkommen, die Verpflichtung zum Zwei-Grad-Ziel, die Klimajugend – all das hat dazu beigetragen, dass Nachhaltigkeit in den Fokus der Öffentlichkeit gerückt ist. Investoren springen auf das Thema auf. Und auch die Versicherten erwarten zunehmend, dass Pensionskassen ihre Vorsorgegelder nachhaltig anlegen.

Manche Pensionskassen zögern noch. Typische Argumente: zu intransparent, zu teuer, entgangene Rendite. Was erwidern Sie diesen Nachhaltigkeitsskeptikern?

Zum letzten Punkt zuerst: Pensionskassen sind per Gesetz verpflichtet, eine marktkonforme Rendite zu erzielen für ihre Versicherten. Dass das machbar ist, zeigt unsere langjährige Performance der vergangenen zehn Jahre.

Sie haben in sieben von zehn Fällen den UBS-PK-Vergleichsindex geschlagen (siehe Grafik).

Genau. Das «Zu-teuer-Argument» kann ich ebenfalls entkräften. Die Kosten, nachhaltig zu investieren, sind in den vergangenen Jahren in dem Masse gesunken, wie das Angebot an Produkten gewachsen ist. Und Kassen können selbst für mehr Transparenz sorgen, in-

dem sie bei ihren Vermögensverwaltern genau hinschauen und nachfragen.

Wonach?

Heutzutage brüstet sich jeder Vermögensverwalter damit, nachhaltig zu investieren. Das sollte sich eine Pensionskasse belegen lassen. Welche Nachhaltigkeitskennzahlen berücksichtigt der Vermögensverwalter, drängt er bei den Firmen auf Verbesserungen – Thema Engagement –, oder welche Ausschlusskriterien wendet er an? Genauer hinschauen und nachfragen lohnt sich.

Es herrscht aber auch ein Durcheinander bei den Daten, welche die Unternehmen erheben und offenlegen. Da es dort



Ulla Enne
Leiterin Responsible Investing bei der Nest-Sammelstiftung

noch keine einheitlichen Vorgaben gibt, was genau erfasst und wie gemessen wird, macht es jede Firma ein bisschen anders. Man läuft Gefahr, Äpfel mit Birnen zu vergleichen.

Dass Daten noch nicht einheitlich erhoben werden oder dass die Transparenz noch nicht vollständig da ist, ist für mich aber noch lange kein Grund, vom Thema Nachhaltigkeit die Finger zu lassen. Es gibt genügend gute Anbieter, darunter MSCI, FTSE, Inrate, Trucost, für deren Vorgehensweise man sich entscheiden kann. Und was oft vergessen geht: Teilweise haben gewisse Kennzahlen schon ihren Weg in die Standard-Unternehmensanalyse und zu den entsprechenden Datenanbietern wie Bloomberg gefunden.

Viele Pensionskassen haben nicht die Ressourcen, um beispielsweise den akti-

ven Dialog mit Unternehmen zu suchen und so auf positive Veränderungen hinzuwirken. Was raten Sie denen?

Kleine oder mittelgrosse Pensionskassen, dazu zählen wir auch, können sich für ihr kotiertes Portfolio sogenannten Engagement-Pools anschliessen, um mit ihren Stimmen gehört zu werden. In unserem Fall läuft das über Ethos.

Welchen Rat geben Sie einer Pensionskasse, die das Thema endlich angehen will?

Beginnen Sie mit der eigenen Motivation: Wieso will man nachhaltig investieren? Passend zum eigenen Nachhaltigkeitskonzept sucht man dann im Markt nach geeigneten Produkten oder Anbietern.

Klingt einfach.

Zumindest den Anfang einfach mal zu machen, ist nicht so schwer. Sobald man ein konkretes Ziel hat, nimmt man das bestehende Portfolio unter die Lupe. Die meisten werden feststellen, dass schon sehr viel vorhanden ist, auf dem sie aufbauen können.

Interview: Alexandra Stühff

Die ESG-Umsetzung bei PK

Anteil der Vorsorgegelder, welche ESG-Kriterien genügen müssen¹, in %, Zahlen in Klammern = Vorjahr

	Anteil ESG-Anlagen
Asga	mind. 66
BPK	100
BVK	85 (85)
Compenswiss	48 (48)
CPV/Cap (Coop)	je nach Asset-Klasse zwischen 30 und 100
MPK	100 (100)
Nest	96 (96)
PK Basel-Stadt	51 (46)
PK Post	k. A. ²
PK SBB	36 (37)
Previs	72
Profond	100 (100)
Publica	65 (62)

¹ Die Online-Version des Artikels umfasst zusätzlich die Angaben der SMI-Firmen. ² Die Post wollte keine prozentualen Angaben machen. NZZ/pjh.

talanlagen (SVVK) wurde 2015 ins Leben gerufen, um seine Mitglieder bei der Umsetzung einer nachhaltigen Anlagestrategie zu unterstützen. Zu den Gründungsmitgliedern zählen auch die Pensionskasse des Bundes, der AHV-Fonds sowie die Pensionskassen aller Betriebe mit Staatsbeteiligung. Umso erstaunlicher ist es allerdings, dass gerade zwei Pensionskassen von Betrieben mit staatlicher Beteiligung eine Antwort auf die Frage der NZZ, welchen Anteil ihrer Vorsorgegelder sie einem ESG-Screening unterziehen, verweigern (vgl. Tabelle). So antwortet die Pensionskasse der Post schriftlich: «Sowohl die Medien als auch die Öffentlichkeit erwarten von institutionellen Investoren immer öfter eine Aussage zu einem exakten prozentualen Anteil der Vermögensanlagen, welche nach ESG-Kriterien getätigt werden. Eine solche Aussage ist aus Sicht der Pensionskasse Post sehr pauschal, deckt die Komplexität der ESG-Thematik nicht ab und ergibt demzufolge unseres Erachtens ein falsches Bild.» Und auch die Pensionskasse der Swisscom lässt sich nicht auf die Äste hinaus. Immerhin geht aus der Antwort hervor, dass der Stiftungsrat die Strategie für verantwortungsbewusstes Investieren Ende 2019 in Kraft gesetzt hat. Bis auf wenige Ausnahmen scheinen aber die von der NZZ befragten Kassen mit der Frage nach dem prozentualen Anteil keine Probleme zu bekunden, zumal auch die in der Branche renommierte und vielbeachtete jährliche Schweizer Pensionskassenstudie von Swisscanto exakt die gleiche Frage stellt. Einen wichtigen Punkt muss man allerdings herausstreichen: Die tabellarische Übersicht stellt kein Ranking dar, das Kassen mit vollständiger ESG-Integration gleichsetzt mit einer guten Note und solche, die weniger als die Hälfte ihrer Vorsorgegelder nachhaltig anlegen, schlecht beurteilt. Dennoch gibt der prozentuale Anteil den Versicherten einen Hinweis darauf, wie umfassend das Thema bei den Kassen umgesetzt wird.

Dabei fällt es nicht allen Pensionskassen gleich leicht, bestimmte ESG-Kriterien zu implementieren. Die grosse BVK etwa hat für den ESG-Bereich 1,5 Stellen zur Verfügung; kleinere Kassen können sich das nicht leisten. Deswegen gibt es grosse Diskrepanzen dabei, wie genau die ESG-Kriterien umgesetzt werden. Wenn für ein umfassendes ESG-Konzept die Ressourcen fehlen, steigt die Wahrscheinlichkeit, punkto ESG zu den beiden einfachsten Umsetzungsmassnahmen zu greifen: erstens schlicht die ESG-Produkte grosser Finanzunternehmen zu kaufen oder zweitens, bestimmte Unternehmen auszuschliessen. Beides ist deut-

lich einfacher, als etwa den direkten Dialog mit Unternehmen zu suchen, um sie zu Verhaltensänderungen in Richtung einer höheren ESG-Konformität zu bewegen. Diese Strategie wird unter «Engagement» zusammengefasst.

Eine Vorsorgeeinrichtung, die vor bald 40 Jahren gegründet wurde, um ökologisch und sozial nachhaltig zu investieren, ist die Sammelstiftung Nest. Ihre 3,3 Mrd. Fr. Vorsorgegelder sind, abgesehen von Barmitteln, vollständig nachhaltig investiert. Ulla Enne

rät zu einer pragmatischen Herangehensweise, gerade weil das Thema komplex sei. «Learning by doing» habe

in den Anfängen von Nest geglitten, weil es noch kein Angebot an investierbaren Anlagen gegeben habe. Mittlerweile sei es umgekehrt: Das Angebot sei riesig, und die Devise gelte noch immer.

Immobilien nicht vergessen

Umso wichtiger sei es, kritisch zu hinterfragen: «Heutzutage brüstet sich jeder Vermögensverwalter damit, nachhaltig zu investieren. Das sollte eine Pensionskasse nicht einfach glauben, sondern es sich belegen lassen», sagt Enne. Bei den öffentlichrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen sei der öffentliche Druck gross,

gerade beim Thema Klimawandel, sagt Rudigier. Und auch wenn die meisten Kassen mit ESG starteten, indem sie den Filter auf ihr Aktien- und Obligationen-Portfolio anwendeten, sollten gerade Pensionskassen eine wichtige Anlageklasse nicht vergessen: Immobilien. Für Rudigier bietet sich beim Neubau ebenso wie bei der Sanierung einer Immobilie eine ideale Möglichkeit, in das Thema einzusteigen.

Environment, Social and Governance (ESG), Glossar:

■ **SRI (Socially Responsible Investing):** eine Investmentstrategie, die neben Renditezielen vor allem soziale Ziele umfasst.

■ **Nachhaltiges Investieren (Sustainable Investing):** eine Investmentstrategie ähnlich wie SRI, aber mit einer breiteren Ausrichtung: Nebst sozialen auch Umweltziele und Massnahmen für gute Unternehmensführung (siehe auch ESG).

■ **Unternehmensverantwortung (Corporate Responsibility):** die Verpflichtung von Unternehmen, die Wirkungen der eigenen Geschäftstätigkeit auf Umwelt und soziale Gemeinschaften zu berücksichtigen, Rechenschaft abzulegen und für eventuell problematische Folgen geradzustehen.

■ **ESG (Environment, Social and Governance):** steht für Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung. ESG bezieht sich vor allem auf unternehmerisches Handeln, welches (zumeist auf freiwilliger Basis) soziale und ökologische Ziele in die Geschäftstätigkeit integriert. Dient auch als Investmentansatz.

■ **Positives Screening / Best-in-Class:** Auswahl derjenigen Investments, die im Hinblick auf Nachhaltigkeit innerhalb einer Branche oder einer Kategorie am besten abschneiden. Dafür werden die Unternehmen oder Anlagen nach bestimmten ESG-Kriterien in eine Rangfolge gebracht, um dann diejenigen auszuwählen, die hinsichtlich der Nachhaltigkeit die höchsten Standards erfüllen.

■ **Negatives Screening / Ausschlüsse:** Ausschluss bestimmter Firmen oder Anlagen aus dem Pool möglicher Investments, weil sie nicht mit den Nachhaltigkeitskriterien vereinbar sind. Häufig ausgeschlossen werden bestimmte Waffenhersteller oder Produzenten von süchtig machenden Genussmitteln (Alkohol).

■ **Filterung/Screening:** Investmentansatz, bei dem der Pool möglicher Anlagen aufgrund zuvor definierter Kriterien gefiltert wird. Dabei kann man einen positiven Filter verwenden, der diejenigen Anlagen herausfiltert, welche die gewünschten Kriterien erfüllen und daher infrage kommen. Oder man nutzt einen negati-

ven Filter, der diejenigen aussortiert, welche nicht infrage kommen.

■ **Impact-Investing:** Impact-Investments sind Investitionen, die neben einer finanziellen Rendite eine messbare soziale oder ökologische Wirkung erzielen.

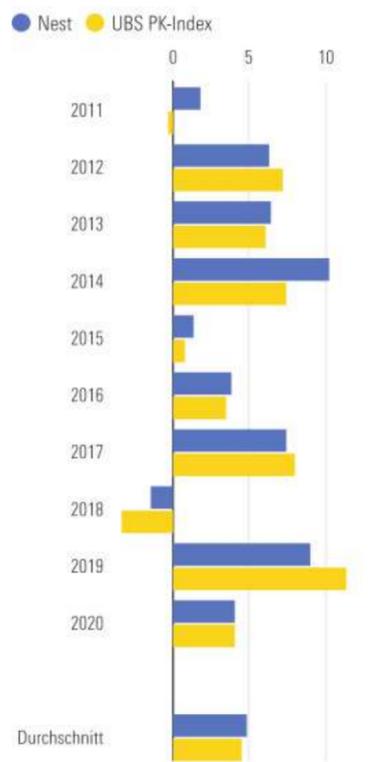
■ **Themeninvestments:** Investitionen in Anlagen, welche Nachhaltigkeit fördern. Dabei steht ein bestimmtes Thema im Vordergrund, etwa der Klimawandel.

■ **Engagement/Einflussnahme:** Massnahmen von Investoren, um auf Unternehmen einzuwirken. Dazu gehört besonders ein langfristig ausgerichteter Dialog, der die Firmen motivieren soll, höhere ESG-Standards zu implementieren.

■ **ESG-Integration:** Bisher hatten Nachhaltigkeitsberichte und Finanzberichte wenig miteinander zu tun. Bei der ESG-Integration geht es darum, einen umfassenden integrierten Bericht zu erstellen. Dieser verknüpft die Nachhaltigkeitsdaten der Firma mit der Strategie und den Finanzergebnissen.

Ein ESG-Ansatz kann Renditevorteile bringen

Renditeentwicklung der PK Nest (nach Kosten)



QUELLE: NEST-INFO.CH

NZZ / pjh.