



Nachhaltiges Finanzmanagement für Städte

Bericht zuhanden der Konferenz der städtischen Finanzdirektorinnen
und -direktoren KSFD

Swiss Sustainable Finance, September 2020

Inhalt

Vorwort.....	3
1. Zusammenfassung.....	4
2. Einleitung.....	6
2.1 Städtisches Finanzmanagement und Nachhaltigkeit.....	6
2.2 Definition nachhaltiger Finanzen.....	9
2.3 Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeit und Performance.....	13
2.4 Klimawandel und Finanzen.....	16
3. Empfehlungen für ein nachhaltiges Finanzmanagement der Städte.....	20
3.1 Nachhaltiges Cash- und Asset-Management.....	20
3.2 Fokus: Klima-Divestment-Aktivitäten kommunaler Investoren.....	23
3.3 Kapitalbeschaffung durch Ausgabe von Obligationen – die Rolle von Green Bonds.....	25
3.4 Nachhaltiges Immobilienmanagement.....	29
4. Festlegen einer nachhaltigen Anlagepolitik für eine städtische Pensionskasse.....	37
4.1 Einführung.....	37
4.2 Vorgehen bei der Definition einer verantwortungsvollen Anlagepolitik.....	37
4.3 Konzepte und Ansätze nachhaltiger Anlagen verstehen.....	39
4.4 Die nachhaltige Anlagepolitik definieren.....	41
4.5 Die Umsetzung gewährleisten.....	43
4.6 Die nachhaltige Anlagestrategie kommunizieren.....	45
4.7 Fokus: Klimastrategien für Pensionskassen.....	45
4.8 Schlussfolgerungen.....	48
5. Fallstudien.....	50
5.1 Green Bond-Emissionen des Kantons Basel-Stadt.....	50
5.2 Green Bond-Emissionen des Kantons Genf.....	53
5.3 Nachhaltige Anlagestrategie der Pensionskasse der Stadt Genf.....	57
5.4 Nachhaltige Anlagestrategie der Pensionskasse der Stadt Zürich (PKZH).....	60
6. Schlussfolgerungen.....	63
7. Anhang.....	65
7.1 Weiterführende Informationen.....	65
7.2 Abkürzungsverzeichnis.....	67
Impressum.....	68

Vorwort

Geldflüsse gestalten die Welt und stellen Weichen für die Zukunft. Dies gilt nicht nur für die Privatwirtschaft, sondern ebenso für Städte und andere öffentliche Institutionen. Es macht also durchaus Sinn, das Finanzmanagement der öffentlichen Hand so auszugestalten, dass übergeordnete Nachhaltigkeitsziele unterstützt werden. Zur Verfügung stehende Mittel sollen dabei nicht nur möglichst zahlreiche, sondern auch möglichst nachhaltige Leistungen, Infrastrukturen und Bauten finanzieren.

Swiss Sustainable Finance (SSF) hat zum Ziel die Schweizer Finanzwirtschaft zu einer führenden Stimme und einem führenden Akteur im Bereich nachhaltige Finanzen zu entwickeln. Die Finanzwirtschaft umfasst dabei nicht nur Banken und Vermögensverwalter, sondern auch deren institutionelle Kunden wie Pensionskassen sowie andere institutionelle Anleger und Bankkunden. Ziel des Verbands ist es, durch Informationen, Instrumente, Hilfsmittel und Standards dazu beizutragen, dass die Schweizer Finanzwirtschaft insgesamt nachhaltiger wird und damit auch zu einer nachhaltigeren Umwelt und Gesellschaft beiträgt. Auf die Anfrage, für die Konferenz der städtischen Finanzdirektorinnen und -direktoren KSFD eine Publikation zum Thema «nachhaltiges Finanzmanagement» zu erstellen, sind wir deshalb gerne eingetreten. Der Fokus sollte dabei auf die Verwaltung von städtischen Pensionskassenvermögen und generell von städtischen Vermögenswerten, aber auch auf die Mittelbeschaffung an Kapitalmärkten gelegt werden. Auch sollten Strategien zur Adressierung des Klimawandels vertieft behandelt werden. Aufgrund der hohen Dringlichkeit in Bezug auf wirksame Massnahmen gegen die Klimakrise ist es wichtig, sich mit diesem Thema intensiv zu beschäftigen auch wenn darüber andere Nachhaltigkeitsthemen nicht vergessen gehen sollten, gibt es doch zwischen ihnen starke Abhängigkeiten. So zeigt die Corona-Krise aktuell eindrücklich, wie wirtschaftliche und soziale Herausforderungen andere Themen rasch in den Hintergrund drängen können. Nur wenn es gelingt, zwischen verschiedenen Zielen Synergien zu schaffen, ist ein nachhaltiger Wandel unserer Gesellschaft möglich.

Die vorliegende Publikation veranschaulicht, wie für die Integration von Nachhaltigkeit in Anlageprozesse heute schon eine Vielzahl an Möglichkeiten besteht. Dies gilt jedoch noch nicht für alle Bereiche des Finanzmanagements gleichermassen. So liegen zum Beispiel für Planungsprozesse unter Einbezug von Nachhaltigkeitsaspekten erst sehr allgemeine gehaltene Empfehlungen vor. Wenn wir bedenken, wie schnell sich das Thema nachhaltige Finanzen in den letzten Jahren entwickelt hat, können wir aber davon ausgehen, dass auch dafür bald konkretere Ansätze definiert werden.

Klar ist, dass eine Stadt heute schon viele Möglichkeiten hat, über ein nachhaltiges Finanzmanagement ihre Mittel gezielt in umweltfreundlichere und sozialverträgliche Aktivitäten zu lenken. Dieser Prozess bewegt sich zwar im Rahmen der politisch gesetzten Prioritäten, kann aber innerhalb dieser Leitplanken aktiv zu einer effektiven und schnelleren Umsetzung von Nachhaltigkeitszielen beitragen. Schweizer Städte geben nicht nur grosse Summen für Leistungen aller Art aus, als öffentliche Institutionen haben sie auch eine Vorbildwirkung. Was liegt also näher, als dass sie die zur Verfügung stehenden Instrumente einsetzen um damit gesamtgesellschaftlichen Nutzen zu stiften? Wir wünschen Ihnen bei diesem Prozess viele spannende Diskussionen und konkrete Resultate.

Sabine Döbeli

CEO Swiss Sustainable Finance

1. Zusammenfassung

Städte sind Lebensraum eines Grossteils der weltweiten Bevölkerung und erledigen dementsprechend eine Vielzahl an Aufgaben und Aktivitäten, die ihrerseits einen erheblichen Einfluss auf die Nachhaltigkeit unserer Gesellschaft und Wirtschaft haben. Auch in der Schweiz können Nachhaltigkeitsziele nur erreicht werden, wenn die Städte Nachhaltigkeitsaspekte konsequent in ihre Entscheidungsprozesse einbeziehen. Und dazu zählt auch das Finanzmanagement. Der vorliegende Bericht zeigt auf, wo Schweizer Städte ansetzen und Nachhaltigkeit in ihr Finanzmanagement integrieren können. Ein besonderer Fokus wird dabei auf die Anlagen eigener Mittel, die Vermögensverwaltung städtischer Pensionskassen, auf das Immobilienmanagement sowie auf die Mittelbeschaffung am Kapitalmarkt gelegt. Auch die Budgetierung und der Planungsprozess sowie die öffentliche Beschaffung bieten Raum für eine strukturierte Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsthemen – sie sind aber nicht Kernpunkt der vorliegenden Publikation.

Der **erste Teil** der Publikation (Kapitel 2) bietet einen Überblick zu den Grundsätzen und **wichtigsten Begrifflichkeiten nachhaltiger Finanzen** und hebt die relevanten Aspekte für städtisches Finanzmanagement hervor.

Im **zweiten Teil** (Kapitel 3) werden verschiedene Elemente und Empfehlungen für ein nachhaltiges Finanzmanagement der Städte aufgezeigt. Mit einem **nachhaltigen Cash- und Asset Management** kann das Vermögen der Stadt verantwortungsvoll und im Einklang mit der Nachhaltigkeitspolitik der Stadt verwaltet werden. Vor allem bei langfristig angelegten Rücklagen ist das Thema der Nachhaltigkeit von erheblicher Bedeutung und die Anwendung von ESG-Kriterien gut umsetzbar.

Für die Kapitalbeschaffung einer Stadt hat sich in den letzten 10 Jahren ein weiteres interessantes Instrument entwickelt: Die Emission von sogenannten **nachhaltigen Obligationen** erlaubt es, spezifische Mittel für Projekte mit ökologischer oder sozialer Zielsetzung zu beschaffen. Wegweisend dabei sind internationale Richtlinien wie die *Green und Social Bond Principles* von ICMA, oder die *Climate Bonds Standards*. Der dazugehörige Verifikationsprozess ist zudem ein wirksamer Schritt, den wachsenden Ansprüchen von Investoren und der Öffentlichkeit gerecht zu werden.

Einen wichtigen Hebel zur Erreichung eigener Nachhaltigkeitsziele haben Städte auch über ihre direkten Immobilienportfolios. Eine **nachhaltige Immobilienbewirtschaftung** ermöglicht es, die Werterhaltung und zeitgemässe Weiterentwicklung der Liegenschaften sicherzustellen und auch eine wichtige Vorbildfunktion gegenüber privaten Immobilieneigentümern wahrzunehmen. Unterstützend wirkt dabei der Einsatz von spezifischen Indikatoren und Labels, sowie auch eine explizite nachhaltige Immobilienstrategie mit gut definierten Prozessen und Zielen für Neubauten und Sanierungen.

Ein weiterer Ansatz, den Städte bzw. deren Pensionskassen verfolgen können, ist das **Klima Divestment**, welches den Ausschluss von bestimmten Unternehmen aus einem Investmentportfolio aufgrund bestimmter Kriterien bezeichnet. In Europa haben mittlerweile über 70 Städte in acht Ländern einen Klima-Divestment-Beschluss gefasst, vor allem in Bezug auf fossile Energieträger.

Im **dritten Teil** (Kapitel 4) der Publikation liegt der Fokus auf einer **nachhaltigen Anlagepolitik für städtische Pensionskassen**. Auch für diese steigt der öffentliche Druck sowie der Druck von Seiten der Versicherten, ökologische, soziale und ethische Themen in die Ausrichtung ihrer Anlagen einzu beziehen. Das Kapitel zeigt auf, wie eine Pensionskasse eine verantwortungsvolle Anlagepolitik ausarbeiten, umsetzen und darüber transparent informieren kann.

Im **vierten Teil** (Kapitel 5) illustrieren verschiedene Fallstudien die oben erwähnten Ansätze. Die beiden **Fallstudien zu den Green Bond-Emissionen der Kantone Basel-Stadt und Genf** zeigen, dass die Emission nachhaltiger Obligationen ein nützliches Instrument zur Mittelbeschaffung für Projekte mit ökologischer oder sozialer Zielsetzung ist. Sie zeigen auch, dass eine stringente Vorgehensweise mit externer Zertifizierung zahlreiche Vorteile bietet und es erlaubt, glaubwürdig über die Projekte zu kommunizieren. **Fallstudien zu den nachhaltigen Anlagestrategien der Pensionskasse der Stadt Genf und der Pensionskasse Stadt Zürich (PKZH)** illustrieren, welche Instrumente städtische Pensionskassen nutzen können, um die Nachhaltigkeitsrisiken ihrer Anlagen zu senken, ihre Anlagen auf gemeinsame Werte auszurichten und dadurch ganz gezielt eine positive Wirkung in der Realwirtschaft zu erzeugen. Die Erfahrungen der beiden Pioniere können anderen Akteuren Einsichten dazu vermitteln, was bei der Etablierung einer nachhaltigen Anlagepolitik konkret zu beachten ist und wie Herausforderungen gemeistert werden können.

Zusammenfassend gilt, dass nachhaltiges Finanzmanagement ein unterstützendes Instrument ist, um städtische Nachhaltigkeitsziele zu erreichen. Vor allem im Bereich Anlagen und Mittelbeschaffung gibt es schon zahlreiche etablierte Ansätze und viel positive Erfahrungen. Die Weiterentwicklung von digitalen Lösungen wird es in Zukunft vereinfachen, die notwendigen Datengrundlagen zu verbessern und das Reporting zu vereinfachen.

2. Einleitung

2.1 Städtisches Finanzmanagement und Nachhaltigkeit

2.1.1 Gesellschaftliche Rolle von Städten

Städte sind der Lebensraum einer Mehrheit der Weltbevölkerung – 2015 lag der Anteil der Menschen, die in Städten lebten, in Europa bereits bei 74 Prozent. Städte sind der wirtschaftliche Motor unserer Gesellschaft, wird doch rund 80 Prozent des weltweiten Bruttoinlandsprodukts in Städten erwirtschaftet. Sie haben damit auch erheblichen Einfluss auf die Nachhaltigkeit unserer Gesellschaft. So sind Städte zum Beispiel für 60 bis 80 Prozent des weltweiten Energieverbrauchs verantwortlich, obwohl sie nur 2 Prozent der globalen Fläche ausmachen. Sie verursachen rund drei Viertel der globalen CO₂-Emissionen und in ihnen fallen jährlich zwischen 1,3 und 1,9 Milliarden Tonnen Siedlungsabfälle an.¹ Auch wenn viele der politischen Rahmenbedingungen auf anderer Ebene gesetzt werden: Eine nachhaltige Wirtschaft, Umwelt und Gesellschaft erreichen wir nur dann, wenn die Städte Nachhaltigkeitsaspekte konsequent in ihre Entscheidungsprozesse einbeziehen. Und dazu zählt auch das Finanzmanagement.

Städte haben vielfältige Aufgaben wie zum Beispiel:²

- Grundversorgung (z.B. Bildung, Energie, Wasser, Gesundheit)
- Infrastrukturentwicklung und soziale Dienstleistungen
- Bezahlbarer und sicherer Wohnraum
- Beschäftigungsmöglichkeiten
- Raum für Begegnung, Engagement und Beteiligung
- Sicherheit im öffentlichen Raum
- Öffentliche und grüne Freiräume für Erholung und Bewegung

2.1.2 Rolle des Finanzmanagements

Für all diese Aufgaben werden durch politische Gremien Leitplanken und Ziele gesetzt. Innerhalb dieses Rahmens verwaltet die Exekutivebene die verschiedenen Bereiche und setzt neue Ziele um. Die Aktivitäten einer Stadtverwaltung werden über das Finanzmanagement wesentlich gesteuert.

Finanzmanagement ist für Städte ein breiter Begriff, der letztlich die Planung der gesamten Finanzflüsse umfasst.

Hauptinstrument des Finanzmanagements ist der Planungsprozess, welcher üblicherweise aus folgenden Elementen besteht:

- Budget
- Mittelfristige Finanz- und Investitionsplanung

Das Budget umfasst die Erfolgsrechnung, die Investitionsrechnung, die Plan-Geldflussrechnung und die Plan-Bilanz. Die mittelfristige Finanz- und Investitionsplanung basiert auf einer mittelfristigen

¹ Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (BMZ), Referat Wasser, Stadtentwicklung, Mobilität (2016): *Städte nachhaltig gestalten*

² Ibid.

Aufgabenplanung und wird üblicherweise mit einem Planungshorizont von 4 Jahren erstellt, dabei aber jährlich aktualisiert.³

Die mittelfristige Finanz- und Investitionsplanung ist als Teil der politischen Steuerung ein Führungsinstrument und dient der mittelfristigen Steuerung von Finanzen und Leistungen. Sie soll einen Überblick über die erwartete Entwicklung in den nächsten vier Jahren erlauben, wobei das Planjahr 1 dem Budget entspricht und die Grundlage für die folgenden Planjahre bildet. Naturgemäss haben die Planjahre 2 bis 4 eher indikativen Charakter und weisen eine grössere Planungsunschärfe auf. Sie dienen den Finanzverantwortlichen als Frühwarnindikatoren. Auf Basis einer solchen Mittelfristplanung können Massnahmen definiert werden, damit negative Entwicklungen vermieden oder gebremst werden können. Weil mittelfristige Planungen auf Schätzungen basieren und die Rahmenbedingungen Änderungen unterworfen sind, sind die Ergebnisse solcher Planungsprozesse mit Unsicherheiten behaftet und müssen jährlich aktualisiert werden.⁴

Die Planung spielt eine wichtige Rolle bei der Umsetzung von Nachhaltigkeitszielen. Zwar werden die wichtigsten Weichen auf dem Weg zu einer nachhaltigen Stadt auf politischer Ebene gesetzt, denn dort erfolgt die Festlegung von Zielen, werden Vorschriften erlassen und Aktivitäten besteuert. Trotzdem kann ein Finanzmanagement, welches den vorhandenen Spielraum im Sinne der gesetzten Nachhaltigkeitsziele ausschöpft, zur effektiveren und rascheren Zielerreichung beitragen. Dies geschieht nicht von heute auf morgen, sondern ist ein Prozess kontinuierlicher Verbesserung.

2.1.3 Von der Nachhaltigkeitsstrategie zum nachhaltigen Planungsprozess

Im Rahmen des Planungsprozesses ist es sinnvoll, Nachhaltigkeitsaspekte in die Entscheidungsprozesse einzubeziehen. Eine übergeordnete Vision kann der Exekutive dabei helfen, die Planung mit Nachhaltigkeitszielen in Einklang zu bringen und dabei mögliche Zielkonflikte offenzulegen. Beispiele solch übergeordneter Nachhaltigkeitsziele sind:

- der Artikel 2^{ter} der Stadt Zürich zur 2000-Watt-Gesellschaft. Darin verpflichtet sich die Stadt Zürich, sich aktiv für den Schutz und die Erhaltung der natürlichen Lebensgrundlagen und für einen schonenden Umgang mit natürlichen Ressourcen einzusetzen. Unter anderem wird das Ziel gesetzt, dass der Energieverbrauch langfristig auf 2000 Watt pro Einwohner reduziert werden soll.⁵
- Der Artikel 2 der Kantonsverfassung von Basel-Stadt: «[Der Staat] wirkt auf die Erhaltung der natürlichen Lebensgrundlagen und auf eine nachhaltige Entwicklung hin, die den Bedürfnissen der gegenwärtigen Generation entspricht, aber zugleich die ökologischen, wirtschaftlichen und sozialen Bedürfnisse künftiger Generationen und ihre Möglichkeiten nicht gefährdet, ihre eigene Lebensweise zu wählen.»⁶ Konkretisiert wird dieses Ziel in einem Leitfaden für Verwaltungsmitarbeitende, der sie dabei unterstützen soll, Nachhaltigkeitsthemen in alltägliche Entscheide einzubeziehen.⁷

³ Stadt Bern (2020): Integrierter Aufgaben- und Finanzplan (IAFP) 2021 – 2024

⁴ Ibid.

⁵ Stadt Zürich (2017): Gemeindeordnung der Stadt Zürich

⁶ Kanton Basel-Stadt (2018): Verfassung des Kantons Basel-Stadt

⁷ Kantons- und Stadtentwicklung im Präsidialdepartement des Kantons Basel-Stadt (2020): Leitfaden «Nachhaltigkeit in Basel-Stadt»

Noch gibt es zu nachhaltigen Planungsprozessen wenig Literatur. Die OECD hat eine Initiative gestartet, die – mit Hauptfokus auf Länder – konkrete Handlungsanleitungen entwickeln soll, wie Umweltaspekte auf strategischer und operativer Ebene in den Planungsprozess integriert werden können. Denn die OECD sieht die Budget- und Fiskalpolitik als die wichtigsten Instrumente in der Hand von Regierungen, um Umweltziele zu verwirklichen. «Grünes Budgetieren» soll Regierungen mittels folgender Mechanismen bei dem Erreichen von Umweltzielen unterstützen:

- Evaluieren der Umweltauswirkungen von Budget und Steuerpolitik
- Prüfen der Übereinstimmung dieser Politik mit gesetzten Zielen
- Beitrag zu einer evidenzbasierten und informierten Diskussion über umweltverträgliches Wachstum⁸

2.1.4 Nachhaltige öffentliche Beschaffung

Im Rahmen der Beschaffung von Gütern und Dienstleistungen haben Städte einen wichtigen Hebel, ihre Aktivitäten nachhaltiger zu gestalten. So bezeichnet der Bund die nachhaltige öffentliche Beschaffung als ein bedeutendes Element für die Verwirklichung der im Rahmen der Agenda 2030 vereinbarten Sustainable Development Goals (SDGs).⁹ Eine nachhaltige Beschaffung soll sicherstellen, dass ein Einkauf möglichst nachhaltig gestaltet wird – dass er also möglichst geringe negative ökologische und soziale Auswirkungen hat. Idealerweise werden dabei ökologische und soziale Überlegungen in den gesamten Beschaffungsprozess integriert. Dies beginnt bei der Bedarfserhebung für Produkte, Dienstleistungen und Bauten, geht über die Formulierung der technischen Spezifikationen und Zuschlagskriterien, und reicht bis zur Überprüfung der Lieferung und der Einhaltung des Vertrages.¹⁰

Eine einheitliche Definition von nachhaltiger öffentlicher Beschaffung gibt es nicht. Die Europäische Union (EU) definiert sie wie folgt: «Nachhaltige öffentliche Beschaffung ist ein Prozess bei welchem die Behörden bei der Beschaffung von Gütern und Dienstleistungen versuchen auf allen Stufen des Prozesses ein angemessenes Gleichgewicht zwischen den drei Säulen der Nachhaltigen Entwicklung - ökonomisch, sozial und ökologisch - zu erreichen.»¹¹ Die Bundesverwaltung hat mit den Leitsätzen für eine nachhaltige Beschaffung eine Basis gelegt, die auch Städten als Leitlinie dienen kann.¹²

Klare Richtlinien zu nachhaltiger Beschaffung helfen einer Stadt dabei, ihre laufenden Ausgaben auf die übergeordneten Nachhaltigkeitsziele auszurichten.

2.1.5 Nachhaltige Anlagen, Immobilienmanagement und Finanzierung

Weitere Hebel für die Erreichung eigener Nachhaltigkeitsziele haben Städte über ihr Anlage- und Investitionsverhalten, über ihr Immobilienmanagement sowie im Rahmen der Mittelbeschaffung.

⁸ <http://www.oecd.org/environment/green-budgeting/>, abgerufen am 1.7.2020

⁹ <https://www.bkb.admin.ch/bkb/de/home/oeffentliches-beschaffungswesen/nachhaltige-beschaffung.html>, abgerufen am 19.08.2020

¹⁰ PUSCH, Praktischer Umweltschutz: <https://oeffentlichebeschaffung.kompass-nachhaltigkeit.ch/nachhaltigkeit/nachhaltige-oeffentliche-beschaffung>, abgerufen am 01.07.2020

¹¹ Ibid.

¹² https://www.bkb.admin.ch/dam/bkb/de/dokumente/Oeffentliches_Beschaffungswesen/BKB_Leitsaetze_de_def.pdf.download.pdf/BKB_Leitsaetze_de_def.pdf, abgerufen am 19.08.2020

Die grössten Vermögen liegen meist bei den städtischen Pensionskassen, die zwar eigenständige Organisationen sind, aber der Kontrolle des Stiftungsrats unterstehen, in dem üblicherweise auch Vertreter der Exekutive Einsitz nehmen. Sofern es nicht zu Zielkonflikten kommt, macht es für Städte durchaus Sinn, ihre übergeordneten Ziele bei der Vermögensverwaltung mit zu berücksichtigen.

Ein wesentlicher Teil der städtischen Ausgaben steht im Zusammenhang mit dem Immobilienmanagement. Es ist für Städte daher von grosser Bedeutung, für Immobilieninvestitionen und -verwaltung klare Nachhaltigkeitsziele festzulegen und in der Umsetzung zu berücksichtigen.

Die Mittelbeschaffung für nachhaltige und umweltfreundliche Projekte über Green Bonds immer populärer. Es können so z.B. gezielt Mittel für anstehende Renovationen und Energieeffizienzmassnahmen beschafft werden, aber auch Neubauten lassen sich so finanzieren, wenn sie Umweltmindestkriterien erfüllen.

Die vorliegende Publikation konzentriert sich auf Finanzflüsse im Rahmen von Anlagen, Immobilienmanagement und Mittelbeschaffung am Kapitalmarkt durch Green Bonds.

2.2 Definition nachhaltiger Finanzen

2.2.1 Grundlagen der Nachhaltigkeit und nachhaltiger Finanzen

Im 1987 veröffentlichten Brundtland-Bericht wurde die langfristige Perspektive der Nachhaltigkeit betont: «Nachhaltig ist eine Entwicklung, wenn sie den Bedürfnissen der heutigen Generation entspricht, ohne die Möglichkeiten künftiger Generationen zu gefährden.»

Zur Umsetzung der Nachhaltigkeitsziele wurde der Finanzsektor bereits sehr früh in die Verantwortung genommen: Im Anschluss an den Erdgipfel von 1992 wurde die Finanzinitiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen (UNEP FI) als globale Partnerschaft zwischen der UNEP und dem Finanzsektor ins Leben gerufen. Die UNEP FI hat einen Beitrag zur Lancierung verschiedener Initiativen im Kontext von nachhaltigen Finanzen (Sustainable Finance) geleistet, bei denen Akteure freiwillig zusammenarbeiten.¹³

Zwei internationale Abkommen aus dem Jahr 2015 stellen auch für den Finanzsektor wichtige Eckpfeiler und Herausforderungen dar: Sowohl die 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung der UNO (Sustainable Development Goals (SDGs)) wie auch das Klimaschutzabkommen von Paris fordern eine signifikante Verschiebung globaler Investitions- und Kapitalströme.¹⁴

Die SDGs mit ihren 169 Unterzielen decken eine breite Palette von ökologischen und sozialen Themen ab und wurden im September 2015 von allen Mitgliedsländern der Vereinten Nationen (UNO) verabschiedet. Diese sind damit aufgefordert, die globalen Ziele der Agenda 2030 in nationale Strategien zu integrieren und zur Umsetzung beizutragen.¹⁵ Wenige Wochen später – im Dezember 2015

¹³ Principles for Responsible Investment (PRI - Prinzipien für verantwortliches Investieren), Principles for Sustainable Insurance (PSI), die Sustainable Stock Exchange Initiative (SSE), der Montreal Carbon Pledge (Kohlenstoffverpflichtung von Montreal) und die damit verbundene Portfolio Decarbonization Coalition

¹⁴ Als Summen werden 90 Billionen USD für beide Abkommen genannt (siehe http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/dom2016d1ipub_en.pdf)

¹⁵ <https://www.eda.admin.ch/deza/de/home/deza/strategie/2030-agenda-fuer-nachhaltige-entwicklung.html>

– einigten sich 195 Länder auf der Pariser Klimakonferenz (COP21) erstmals auf ein rechtsverbindliches Klimaschutzabkommen, um den Anstieg der globalen Durchschnittstemperatur gegenüber der vorindustriellen Zeit auf deutlich unter 2 °C zu begrenzen, wobei ein maximaler Temperaturanstieg von 1,5 °C angestrebt wird. Dabei wird auch eine Ausrichtung von staatlichen und privaten Finanzflüssen auf eine treibhausgasarme Entwicklung anvisiert.¹⁶

2.2.2 Ein nachhaltiges Finanzsystem

«Ein Finanzsystem ist nachhaltig, wenn es zu nachhaltiger Entwicklung beiträgt und in ökonomischer, umweltbezogener und sozialer Hinsicht Wert schafft.»¹⁷ Die Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft besteht sowohl aus fördernden Massnahmen durch die Bereitstellung von Finanzmitteln und -produkten (wodurch z.B. saubere Energie und ressourceneffiziente Infrastruktur finanziert werden kann) wie auch aus einschränkenden Massnahmen durch Verminderung der Finanzierung von schädlichen Aktivitäten (z. B. Verzicht auf Finanzierungen von fossilen Sektoren). Die Schweizerische Bankiervereinigung betont zudem, dass dabei sowohl öffentliche Gelder wie auch private Finanzströme wichtig sind und beide einen wesentlichen Beitrag zur Finanzierung der Zukunft leisten müssen.¹⁸

In der Praxis ist ein Schwerpunkt auf den Bereich Anlagen zu erkennen, während es für andere Finanzdienstleistungen wie die Kreditvergabe oder das Investmentbanking deutlich weniger Aktivitäten gibt. Dies zeigte auch die Broschüre «Switzerland for Sustainable Finance»¹⁹, welche vor allem Leistungen Schweizer Akteure im Bereich Nachhaltige Anlagen bzw. Impact Investments hervorhebt, in denen die Schweiz traditionell eine bedeutende Stellung einnimmt.

2.2.3 Nachhaltige Anlagen

Nach Swiss Sustainable Finance (SSF) bezeichnen Nachhaltige Anlagen jeden Investitionsansatz, der Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG) in die Selektion und Verwaltung von Investments in einer strukturierten Art mit einbezieht. Die Ausgestaltung der Ansätze ist sehr vielseitig, da unterschiedliche Motive von Anlegern verfolgt werden:²⁰

- Einhaltung von allgemein anerkannten Normen und/oder spezifischen Werten der eigenen Organisation
- Verbesserung des Risiko-Ertrags-Profiles der Anlagen
- Förderung von nachhaltigen Entwicklungen und nachhaltigen Geschäftspraktiken

Der Anteil von nachhaltigen Produkten hat in den letzten Jahren markant zugenommen, wie die jüngste Schweizer Marktstudie Nachhaltige Anlagen 2020 illustriert.²¹ Das Volumen nachhaltiger

¹⁶ <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/klima/fachinformationen/klima--internationales/das-uebereinkommen-von-paris.html>

¹⁷ Swiss Sustainable Finance, Präsentation von Sabine Döbeli, CEO, vom 21. Januar 2020

¹⁸ Benz A., Mosberger H.R. (2020): Sustainable Finance. Schweizerische Bankiervereinigung. Verfügbar unter: <https://www.swissbanking.org/de/themen/business-themen/sustainable-finance>

¹⁹ Swiss Sustainable Finance (2019): Switzerland for Sustainable Finance. – Transforming finance for a better world. Verfügbar unter: <https://www.sustainablefinance.ch/en/switzerland-for-sustainable-finance- content---1--3037--18901.html>

²⁰ Auf Grundlage des SSF-Handbuchs Nachhaltige Anlagen mit Ergänzungen. Verfügbar unter: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_Handbuch_Nachhaltige_Anlagen_2016_11_28_einseitig_Web.pdf

²¹ Swiss Sustainable Finance (2020): Swiss Sustainable Investment Market Study 2020. Verfügbar unter:

<https://www.sustainablefinance.ch/en/swiss-sustainable-investment-market-study-2020- content---1--3037--35722.html>

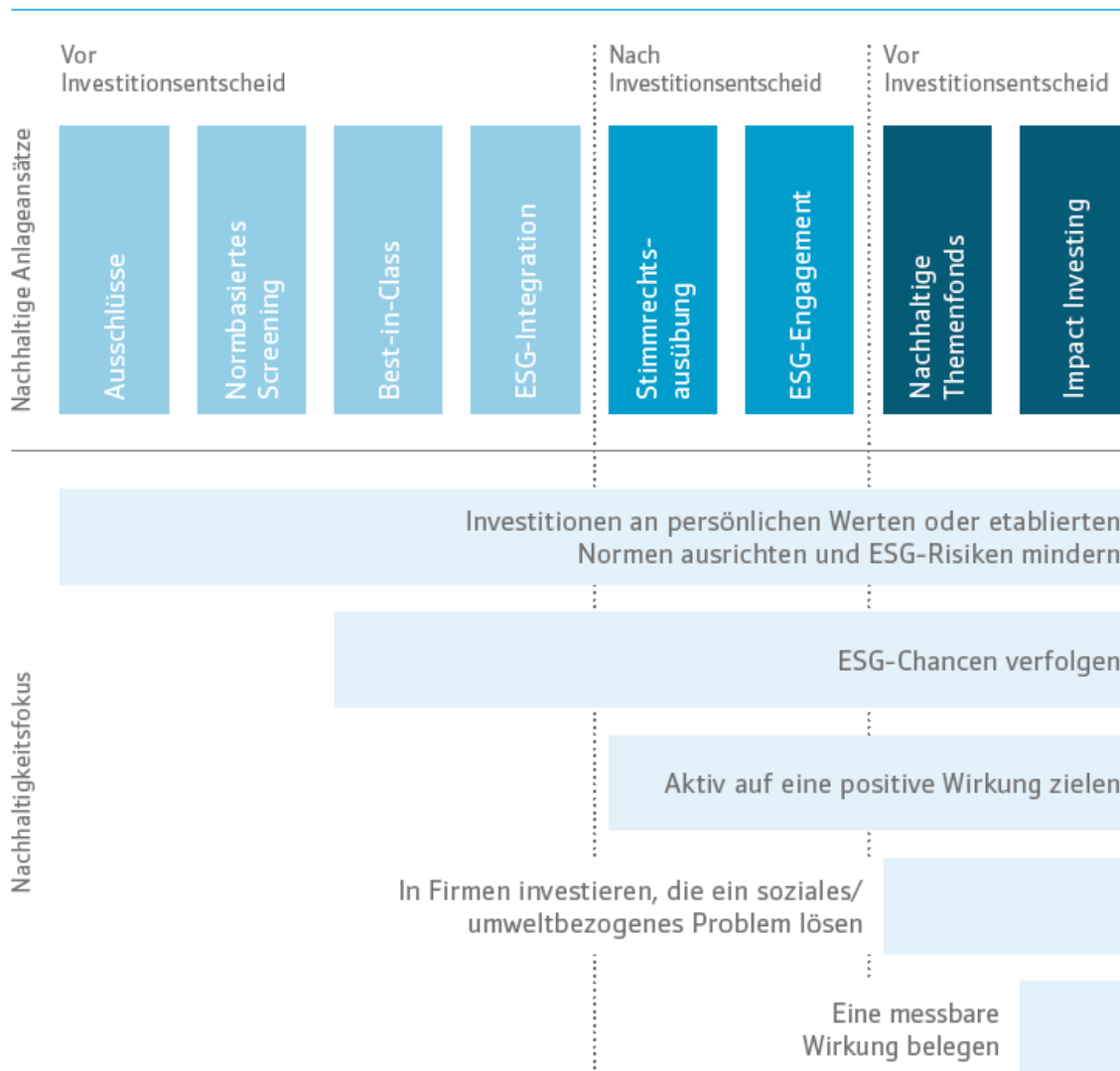
Fonds von Schweizer Asset Managern ist per Ende 2019 auf 470 Mrd. CHF angewachsen, was einer Wachstumsrate von 14,7% gegenüber dem Vorjahr entspricht.

Bei der Kategorisierung nachhaltiger Anlagen können verschiedene Vorgehensweisen unterschieden werden: Strategien, bei denen die Eigentümerrechte von Investoren genutzt werden (Stimmrechtsausübung bzw. Engagement) sowie Strategien, bei der Nachhaltigkeitskriterien bei der Allokation des Portfolios angewandt werden.

Anlagestrategien nach Ausschlusskriterien schliessen Unternehmen aus, die in kontroversen Geschäftsbereichen tätig sind (durch Ausschlusskriterien wie Tabak oder Rüstung) oder durch kontroverse Geschäftspraktiken auffallen (z.B. Menschenrechtsverletzungen oder besonders schwerwiegende Umweltvergehen).

Eine Auswahl besonders nachhaltiger Anlagen kann entweder auf der Basis eines Best-in-Class-Ansatzes erfolgen oder man fokussiert auf nachhaltige Themen, also auf Anbieter vorteilhafter Produkte und Dienstleistungen.

Abbildung 1: Kategorisierung von nachhaltigen Investment-Ansätzen



Quelle: Swiss Sustainable Finance (2018)

2.2.4 Nachhaltige Finanzierung

Im Vergleich zum Anlagebereich ist die Umsetzung von nachhaltigen Finanzierungen weniger ausgeprägt: Bei der Evaluation von 15 Schweizer Retailbanken durch den WWF wurde deutlich, dass ökologische Finanzierungslösungen weit weniger fortgeschritten sind als im Anlage- und Vorsorgebereich. Zudem wurde festgestellt, dass sich die Schweizer Retailbanken in Bezug auf ein gesamthaftes Management ökologischer Kredit- und Hypothekenrisiken „fast noch in den Kinderschuhen“ befinden, von einigen Ausnahmen wie den Grossbanken sowie einer Kantonalbank abgesehen.²²

Grundsätzlich ist die Tendenz erkennbar, dass die Integration von ESG-Kriterien als Teil eines umfassenden Risikomanagements zunehmend wichtiger wird: Die Überprüfung von Altlasten bei Hypotheken ist durch die Verankerung dieses Umweltaspektes im Haftungsrecht plausibel. Viele Banken verfügen heute über Risiko-Richtlinien, welche die Finanzierung bestimmter Branchen und Projekte mit besonders negativem Fussabdruck einschränken.²³ International tätige Banken haben diverse Richtlinien entwickelt, die die Finanzierung von kontroversen Aktivitäten wie Kohle, Teersand oder Öl- und Gasförderung in der Arktis behandeln. In den Regelwerken werden die Bedingungen für einen Ausschluss der Finanzierung ausgeführt.²⁴ Mit den 2003 verabschiedeten Equator Principles wurde zudem ein branchenweiter Standard mit einem freiwilligen Regelwerk zur Einhaltung von Umwelt- und Sozialstandards im Bereich der Projektfinanzierungen geschaffen.

Angesichts der erforderlichen Investitionen zur Umsetzung der SDGs und des Pariser Klimaabkommens besteht ein erhöhter Bedarf nach Finanzierungen, die eine unmittelbar nachhaltige Wirkung entfalten, zum Beispiel im Bereich von nachhaltiger und klimaresilienter Infrastruktur. Ein Beispiel für eine erfolgreiche Marktentwicklung stellen Green Bonds dar: Der Begriff „Green Bond“ (dt. „Grüne Anleihe/Obligation“) beschreibt ein festverzinsliches Wertpapier, das zur Kapitalbeschaffung für Aktivitäten zur Verringerung bzw. Verhinderung von Umwelt- bzw. Klimaschäden dient. Green Bonds haben in den vergangenen zehn Jahren eine dynamische Entwicklung erfahren. Nachdem die ersten Green Bonds 2007 von der Weltbank herausgegeben wurden, stieg das jährliche Volumen an neuen Green Bonds auf 234 Mrd. USD im Jahr 2019. Dies stellt gegenüber 2018 einen Anstieg von mehr als 50% dar. Damit erhöht sich das Volumen grüner Obligationen auf knapp 750 Mrd. USD.²⁵

2.2.5 Freiwilligkeit oder Regulierung?

Die Gründung der UNEP FI sowie weiterer Initiativen im Umfeld der UNO macht deutlich, dass die Finanzbranche schon seit langem freiwillige Initiativen zwecks Förderung von Sustainable Finance ergriffen hat. Im Anlagebereich haben die Principles for Responsible Investments (PRI), eine globale Organisation zur Förderung nachhaltiger Anlagen, eine starke Dynamik ausgelöst. Mittlerweile haben sich 2500 Unterzeichner den sechs Prinzipien für verantwortungsvolles Investieren verpflichtet. Die Umsetzung dieser Ziele ist zwar freiwillig und unverbindlich, doch geht es um einen Prozess kontinuierlicher Verbesserung. Viele Asset Manager werden von ihren Kunden unter Druck gesetzt, nicht nur die PRI zu unterzeichnen, sondern entsprechende Massnahmen umzusetzen und ein

²² Schwegler R., Amstutz C. (2017): Nachhaltigkeit im Schweizer Retailbanking. WWF. Verfügbar unter: <https://www.finanzen.ch/nachrichten/obligationen/rekordjahr-bei-green-bonds-1028866864>

²³ Swiss Banking (2019): Sustainable Finance, Positionspapier der SBVG, Schweizerische Bankiervereinigung. Verfügbar unter: <https://www.finanzen.ch/nachrichten/obligationen/rekordjahr-bei-green-bonds-1028866864>

²⁴ Eine Übersicht und Bewertung der Policies gibt die NGO Banktrack: <https://www.banktrack.org/search#category=banks&letter=u>

²⁵ <https://www.finanzen.ch/nachrichten/obligationen/rekordjahr-bei-green-bonds-1028866864>

glaubwürdiges Reporting zu liefern. Mit den im Herbst 2019 lancierten Principles for Responsible Banking (PRB) haben sich über 130 Banken verpflichtet, ihr Geschäft strategisch auf die SDGs und das Pariser Klimaabkommen auszurichten. Hier sorgt ein starker Umsetzungsrahmen für die Veröffentlichung ehrgeiziger Ziele und ein Reporting zur Zielerreichung.

Regulatorischer Druck nimmt zu

Neben dieser Selbstregulierung des Marktes entsteht zusätzlicher regulatorischer Druck: Die EU hat mit dem Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums (EU Action Plan on Sustainable Finance) ein umfassendes Paket regulatorischer Massnahmen zusammengestellt, das auch Auswirkungen auf den Schweizer Finanzmarkt hat.²⁶

Als Grundlage wurde eine EU-weite Klassifizierung (Taxonomie) von Wirtschaftstätigkeiten geschaffen, die als nachhaltig eingestuft werden. Zudem werden Finanzmarktteilnehmer durch eine Offenlegungs-Verordnung zu grösserer Transparenz im Bereich der Nachhaltigkeit verpflichtet, und die Präferenzen von Anlagekunden sollen im Beratungsgespräch abgefragt werden. Weitere Regulierungen betreffen CO₂-Benchmarks sowie Produktelabels und Green Bonds.

In der Schweiz sind bisher im Kontext von Sustainable Finance erst wenige regulatorische Vorgaben erfolgt. Ein Bericht des Bundesrats vom Juni 2020²⁷ betont, dass momentan vor allem freiwillige Anstrengungen gefördert werden sollen, formuliert dabei aber gleichzeitig klare Erwartungen an die Branche. Das Bundesamt für Umwelt (BAFU) hat schon vorgängig verschiedene Initiativen ergriffen, um die bedeutenden Finanzmarkt-Akteure wie Pensionskassen, Versicherungen und Asset Manager zu sensibilisieren.²⁸ Zudem zeigt die Zunahme der parlamentarischen Vorstösse im Kontext von Sustainable Finance ein erhöhtes Interesse an regulatorischen Massnahmen.²⁹

2.3 Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeit und Performance

2.3.1 Klare Argumente gegen alte Vorurteile

Die Angst vor Performancenachteilen nachhaltiger Anlagen hält sich hartnäckig in den Köpfen von Investoren: Bei der Umfrage von Swiss Sustainable Finance zu den Haupt-Barrieren für die Umsetzung nachhaltiger Anlagestrategien rangieren Performance-Bedenken an erster Stelle bei Asset Ownern, noch vor Sorgen um höhere Kosten. Das Vorurteil basiert vor allem auf dem traditionell stark verbreiteten Vorgehen mit Ausschlusskriterien: Die Anwendung subjektiver Wertvorstellungen und der Ausschluss bestimmter Sektoren oder Anlagekategorien kann durch die Einschränkung der Diversifikation ein suboptimales Portfolio schaffen, das bezogen auf eine vorgegebene erwartete Rendite ein unnötig hohes Risiko aufweist.³⁰

Auf der anderen Seite argumentieren Investoren, die ESG-Kriterien anwenden, sowie Anbieter entsprechender Produkte mit den Vorteilen und Chancen der Nutzung extra-finanzieller Kriterien.

²⁶ Eine Beschreibung des EU Action Plans ist verfügbar unter: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/20191218_SSF_Focus_EU_Regulation_FINAL.pdf

²⁷ Bundesrat: Nachhaltigkeit im Finanzsektor Schweiz Eine Auslegeordnung und Positionierung mit Fokus auf Umweltaspekte, Juni 2020

²⁸ 2015: Analyse der Klimarisiken und inländischen Treibhausgasemissionen von Aktienfonds; 2017 und 2020: freiwillige Analyse der Klimakompatibilität der Portfolios von Pensionskassen und Versicherungen bzw. Vermögensverwalter und Banken

²⁹ Siehe: <https://www.sustainablefinance.ch/en/swiss-parliament-news-content---1--3090.html>

³⁰ Zanker (2016): *Die Performance nachhaltiger Anlagen*. In: Swiss Sustainable Finance: Handbuch Nachhaltige Anlagen.

Diese helfen, das komplexe Geflecht von Chancen und Risiken eines Unternehmens bzw. anderer Anlagen umfassender zu verstehen und genauer zu bewerten.³¹

Bei einer Studie zum Vergleich von ESG-Ratings liess sich eindeutig belegen, dass Aktien von Unternehmen mit guter ESG-Performance Aktien von Unternehmen mit schwächerer ESG-Performance finanziell überrunden. Die Relevanz der ESG-Faktoren wurde dabei anhand von Kriterien des Sustainability Accounting Standards Board (SASB) festgelegt.³²

2.3.2 Meta-Studien kommen zu vergleichbaren Ergebnissen

Neben den Studien, die einzelne ökologische, soziale oder Governance-Faktoren hinsichtlich ihrer finanziellen Konsequenzen bewerten, bieten verschiedene Meta-Studien eine Zusammenfassung von Primär-Untersuchungen. Seit den 1970er Jahren ist die Anzahl von Forschungsarbeiten zum Zusammenhang zwischen ESG-Performance und den Finanzergebnissen von Unternehmen (Corporate Financial Performance (CFP)) stark gestiegen. Der Vorteil einer Meta-Studie liegt darin, dass eine valide und objektive Übersicht über die Forschungsergebnisse erstellt wird, die unterschiedliche Schwerpunkte und methodische Ansätze beleuchten. Im deutschsprachigen Raum sind in den letzten Jahren mehrere umfassende Studien durchgeführt worden, von denen die Analysen der Universität Hamburg an dieser Stelle näher beleuchtet werden:

Wissenschaftler der Universität Hamburg (in Kooperation mit dem Vermögensverwalter DWS) haben in zwei Meta-Studien (2015 und 2018) den Zusammenhang zwischen der ESG-Performance und der CFP von Unternehmen untersucht. Die erste Studie von 2015 auf Basis der Analyse der akademischen Literatur seit 1970 ergab, dass die Mehrheit der mehr als 2'000 empirischen Studien zu ESG und CFP einen positiven Zusammenhang zwischen den beiden Aspekten feststellt. Mehr als 90 Prozent aller Studien weisen einen neutralen oder positiven Einfluss auf. Nicht einmal jede zehnte von den Wissenschaftlern analysierte Studie sieht nachhaltige Unternehmen bzw. Wertpapiere im Nachteil.³³ Insbesondere bei Aktien und sogar überproportional bei festverzinslichen Wertpapieren (63,9 % der Studien) und Immobilien (71,4 % der Studien) konnte ein positiver Effekt festgestellt werden.

Bei der Folge-Studie 2018 wurde festgestellt, dass eine hochsignifikante, positive, robuste und bilaterale ESG-CFP-Korrelation besteht. Die Korrelationsstärke ist sowohl für Umweltfaktoren als auch für soziale Faktoren vergleichsweise hoch.

2.3.3 Vergleich von Nachhaltigkeitsfonds mit konventionellen Fonds zeigt gemischte Ergebnisse

Aus den zahlreichen Studien, die einen Vergleich von nachhaltigen Fonds mit konventionellen Fonds ziehen, kann zusammenfassend das Ergebnis abgeleitet werden, dass es keine signifikante Performance-Differenz zwischen den beiden Kategorien gibt.³⁴ Doch wurden Unterschiede bei den angewendeten nachhaltigen Anlagestrategien festgestellt: Studien, welche unterschiedliche Nachhaltig-

³¹ Hässler, R. & Wilhelm, A. (2019): *Nachhaltige Kapitalanlagen – Eine Einstiegshilfe*. Berlin: Forum Nachhaltige Geldanlagen.

³² Khan, M., Serafeim, G. & Yoon, A. (2015): *Corporate sustainability. First evidence on materiality*. The Accounting Review.

³³ Friede, G., Busch, T. & Bassen, A. (2015): *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*, Journal of Sustainable Finance & Investment, 5:4, 210-233

³⁴ Zanker (2018), S. 11

keitsfonds miteinander verglichen, kamen häufig zu dem Ergebnis, dass das angewendete Screening-Verfahren einen deutlichen Einfluss auf die Performance hat. Einige Studien weisen Fonds mit Best-in-Class-Ansätzen aufgrund von Vorteilen bei der Portfoliozusammensetzung bzw. dem Anlageuniversum in diesem Zusammenhang die besten Renditen zu.³⁵

Auch wenn für Aktien verglichen mit anderen Assetklassen die meisten Studien vorhanden sind, gibt es auch zahlreiche Belege dafür, dass bei Obligationen eine überlegene ESG-Performance mit einem besseren Kreditrating und niedrigeren Spreads einhergeht. Auch für Staatsanleihen konnte eindeutig nachgewiesen werden, dass sich die ESG-Performance positiv auf das Kreditrisiko und die Performance auswirkt.³⁶

Eine Analyse von Absolut Research zu europäischen Unternehmensanleihen³⁷ zeigt eine höhere Stabilität nachhaltiger Fonds auf. In einer dreijährigen Periode (Juni 2016-2019) verloren aktive Nachhaltigkeitsfonds nicht mehr als 2,7 Prozent, traditionelle Manager lagen in derselben Zeit bei durchschnittlich -3,1 Prozent, im Extremfall sogar bei fast -20 Prozent. Daraus wurde abgeleitet, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit helfen kann, nicht kompensierte Risiken zu vermeiden und damit vor adversen Entwicklungen besser zu schützen.

Während der intensiven Kursverluste an den Börsen im Zuge der Corona-Krise konnten sich nachhaltige Anlagen klar besser behaupten. Dies bezog sich einerseits auf die Volumina: Nach Angaben der Fondsratingagentur Morningstar konnten ESG-Fonds netto sogar Zuflüsse von 30,1 Mrd. EUR verbuchen, während konventionelle Fonds Abflüsse in Höhe von 178,2 Mrd. EUR hinnehmen mussten.³⁸ Andererseits weisen verschiedene Studien auch bezüglich Performance Vorteile nachhaltiger gegenüber konventionellen Fonds auf: Nach einer Analyse von über 2000 Aktienfonds durch Scope haben nachhaltige Aktienfonds im ersten Quartal 2020 in allen Regionen (Welt, Europa, Nordamerika & Schwellenländer) weniger an Wert verloren als ihre konventionellen Pendanten.³⁹ Besonders markant fiel dieser Effekt in Europa aus. Zudem konnten alle nachhaltigen Fonds (bis auf Fonds im Bereich Schwellenländer) in dieser Phase ihre Benchmark schlagen. Weiter haben sich aktive Nachhaltigkeitsfonds (in allen Regionen bis auf Nordamerika) gegenüber passiven Nachhaltigkeitsprodukten als widerstandsfähiger gezeigt.

Der Vergleich der aktiven Fonds mit passiven Produkten während der Krise weist auf einen anderen Punkt hin, der sich signifikant auf die Performance auswirkt. Traditionell haben nachhaltige Fonds etwas höhere Gebühren als klassische, was die Anbieter mit höherem Aufwand für das zusätzliche ESG-Research rechtfertigen. Der Trend zu geringeren Gebühren in der Fondsbranche hat die absoluten Gebühren gesenkt, sodass Nachhaltigkeitsfonds heute oft eine ähnliche Gebührenstruktur haben wie herkömmliche Fonds. Die stärkere Durchdringung mit günstigen passiven Produkten übt weiteren Druck auf die Gebühren aus. Bei nachhaltigen passiv verwalteten Indexprodukten von

³⁵ Kleine, J., Krautbauer, M. & Weller, T. (2013): *Nachhaltige Investments aus dem Blick der Wissenschaft: Leistungsversprechen und Realität, Analysebericht*. Research Center for Financial Services der Steinbeis Hochschule Berlin.

³⁶ Zanker (2018), S. 11; Zanker (2016), S. 19

³⁷ Busak, M., Schlimper, H. (2019): *Performance von ESG-Strategien – Case Study Unternehmensanleihen*. In: Haessler/Wilhelm: *Nachhaltige Kapitalanlagen – eine Einstiegshilfe*.

³⁸ Siehe: <https://www.fondsprofessionell.de/news/maerkte/headline/morningstar-nachhaltigkeitsfonds-kommen-mit-leichten-blessuren-davon-197276/>

³⁹ Siehe: <https://www.institutional-money.com/news/maerkte/headline/nachhaltige-aktienfonds-sind-in-der-corona-krise-widerstandsfahiger-197401/>

etablierten Anbietern ist zudem festzustellen, dass deren Gebühren in den letzten Jahren dank deutlich gewachsener Volumina von 0.58 Prozent auf 0.17 Prozent gesunken sind.⁴⁰ Somit hat sich die Differenz zu den Gebühren konventioneller Produkten weiterhin reduziert.

2.4 Klimawandel und Finanzen

Bereits Jahre vor der Fridays-for-Future-Bewegung und den weltweiten Demonstrationen für umfassende Klimaschutzmassnahmen haben führende Finanzmarktvertreter die Risiken des Klimawandels aufgezeigt. Vor allem Marc Carney, der langjährige Gouverneur der englischen Zentralbank und Chef des Financial Stability Boards hat zum besseren Management von Klimarisiken aufgerufen und den Finanzsektor auf künftige Stresstests mit Klimaszenarien vorbereitet.

Mittlerweile haben immer mehr Investoren erkannt, dass das in Paris beschlossene Zwei-Grad-Ziel politische und wirtschaftliche Konsequenzen haben wird. Die erforderliche Transition der Wirtschaft wird das Geschäftsmodell gewisser Branchen in Frage stellen und damit Auswirkungen auf die Kapitalmärkte und Kapitalanlagen haben. Investoren sind gefordert, die mit dem Klimawandel verbundenen Risiken korrekt zu erfassen und in ihre Entscheidungen einzubeziehen. Bei den Klimarisiken gilt es, unterschiedliche Ebenen zu unterscheiden: Auf der einen Seite stehen physische Risiken durch den Klimawandel selbst, beispielsweise durch den Anstieg des Meeresspiegels oder extreme Wetterereignisse. Zudem existieren Transitionsrisiken wie z.B. Haftungsrisiken für Unternehmen durch neue und striktere Regularien. Für Investoren sind dabei vor allem regulatorische Risiken aus klimapolitischen Massnahmen relevant: Dazu gehören auch Risiken von wertlos gewordenen Vermögenswerten wie der Reserven fossiler Energieträger (sogenannte «stranded assets»). Davon können Branchen wie die Kohleindustrie, Elektrizitätserzeuger, die Ölbranche sowie die Automobilindustrie und damit ihre Investoren wesentlich betroffen sein.

2.4.1 Berücksichtigung von Klimarisiken als Teil der treuhänderischen Verantwortung

Bereits 2015 kam das im Auftrag der PRI und UNEP FI erstellte Gutachten «Fiduciary duty in the 21st century» zum Schluss, dass es einen Verstoss gegen die treuhänderische Pflicht darstelle, langfristige Werttreiber wie Umwelt, Soziales und eine verantwortungsvolle Unternehmensführung nicht in Investmententscheidungen einzubeziehen.

Auch wenn es bisher in der Schweiz keine regulatorischen Vorgaben gibt, dass und wie Klimarisiken von Finanzakteuren zu berücksichtigen sind, werden von verschiedenen Seiten Empfehlungen ausgesprochen, sich mit dem Thema auseinanderzusetzen: Der Pensionskassenverband ASIP empfiehlt in seinem Leitfaden für die Vermögensanlage vom Juli 2018: «ESG-Risiken und Klimarisiken sind ... Teil der ökonomischen Risiken und müssen im Rahmen der Definition der Anlagestrategie entsprechend analysiert werden».

Zudem wurden in den letzten Jahren verschiedene Gutachten veröffentlicht, inwieweit die Berücksichtigung von Klimarisiken als Teil der treuhänderischen Verantwortung von Investoren wahrgenommen werden muss. Nach dem Ende 2018 veröffentlichten Gutachten von Niederer Kraft Frey, das im Auftrag der Klimaallianz erstellt wurde, gehört es zur Sorgfaltspflicht einer Pensionskasse, auch Klimarisiken zu berücksichtigen, sofern man annimmt, dass diese wesentliche Anlagerisiken

⁴⁰ Stüttgen, M. & Mattmann, B. (2019): *IFZ Sustainable Investments Studie 2019*. Institut für Finanzdienstleistungen Zug. Download unter: www.hslu.ch/ifz

zur Folge haben.⁴¹ Die Sorgfaltspflicht betrifft die Festlegung der Anlagestrategie im Anlagereglement, die Wahl der einzelnen Anlagen und die Diversifikation derselben.

Im Gutachten «Berücksichtigung von Klimarisiken und -wirkungen auf dem Finanzmarkt» wurde Ende Oktober 2019 die Pflicht zur Berücksichtigung von Klimarisiken bzw. Transparenzvorschriften für die verschiedenen Akteure des Finanzmarktes untersucht.⁴² Das Rechtsgutachten im Auftrag des Bundesamtes für Umwelt (BAFU) zeigt, dass die Finanzmarktakteure solche Risiken bereits heute berücksichtigen müssen. Gemäss dem Gutachten ist im aktuellen Recht implizit festgelegt, dass die Finanzmarktakteure die Risiken aufgrund des Klimawandels berücksichtigen müssen. Allerdings handelt es sich nicht um eine explizite Regelung: Finanzmarktakteure müssen die Klimarisiken dann speziell beachten, wenn das Recht sie zum Einbezug aller wesentlichen Risiken verpflichtet. Dies ist bei der Berechnung der erforderlichen Eigenmittel, aber auch im Risikomanagement der Fall.

In einem weiteren Gutachten hat die Anwaltskanzlei MME im Auftrag von WWF Schweiz die Auswirkungen des Klimawandels auf die treuhänderischen Pflichten für Finanzdienstleister abgeklärt.⁴³ Klimarisiken sind aufgrund bestehender aufsichtsrechtlicher Verhaltensregeln im Rahmen des Risikomanagements einzubeziehen. Dabei besteht eine Aufklärungs- und Informationspflicht über die wesentlichen Klimarisiken einer vereinbarten Vermögensanlage oder Anlagestrategie.

Auch wenn Klimarisiken zu den ganz wesentlichen Nachhaltigkeitsrisiken zählen und sie im Vergleich mit anderen Nachhaltigkeitsthemen schon besser messbar sind, ist ein alleiniger Fokus auf dieses Thema aus unserer Sicht nicht zielführend. Stattdessen sollte eine Klimastrategie inhärenter Teil einer umfassenden Nachhaltigkeitsstrategie bilden.

2.4.2 Investoren-Initiativen im Bereich Klima

Da Transparenz nach Auffassung vieler Marktakteure die zentrale Voraussetzung für ein systematisches Verständnis und Management klimabezogener Risiken ist, wurden verschiedene Initiativen zur Verbesserung der Informationslage auf Unternehmensebene lanciert (Übersicht siehe Tabelle 1 am Ende dieses Kapitels).

TCFD (Task Force on Climate-Related Financial Disclosures)⁴⁴

Die TCFD wurde 2015 vom Financial Stability Board (FSB) etabliert, um auf freiwilliger Basis die konsistente Offenlegung klimabezogener finanzieller Risiken zu verbessern. Unternehmen werden aufgefordert, die Chancen und Risiken aus dem Klimawandel zu analysieren und zu bewerten. Mit der entsprechenden Darstellung in ihren Geschäfts- und Finanzberichten und der erhöhten Vergleichbarkeit zwischen Unternehmen verbessert sich auch die Informationslage für Finanzinstitutionen. Damit können sie fundierter berechnen, wie stark sie klimabezogenen Risiken und Chancen ausgesetzt sind.

Nach intensiven Vorarbeiten wurden im Juni 2017 die Empfehlungen der TCFD für eine effektive Klimaberichterstattung veröffentlicht. Die Empfehlungen sind in vier Themengebiete gegliedert: Governance, Strategie, Risikomanagement sowie Kennzahlen und Ziele. Der TCFD-Berichtsrahmen

⁴¹ <https://uploads.strikinglycdn.com/files/34f940bo-96co-4f50-829b-c453ea27ade2/181012%20Rechtsgutachten%20an%20Klima-Allianz%20Schweiz%20betr.%20Klimarisiken%20in%20de....pdf>

⁴² <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/klima/recht/rechtsgutachten.html>

⁴³ https://www.mme.ch/de/magazin/klimawandel_treuhaenderische_plichten_fuer_finanzdienstleister/

⁴⁴ <https://www.fsb-tcfd.org/>

wird von verschiedenen anderen Initiativen als Referenz genutzt. So müssen die Unterzeichner der PRI seit 2020 in ihrem jährlichen Reporting zwingend auch Angaben gemäss TCFD machen.

CDP (Carbon Disclosure Projekt) ⁴⁵

Seit der Jahrtausendwende haben sich institutionelle Investoren und Asset Manager im CDP zusammengeschlossen, um Unternehmen zu einer Veröffentlichung von Umweltdaten wie Treibhausgasemissionen oder Wasserverbrauch zu bewegen. Die Daten werden anhand von standardisierten Fragebögen auf freiwilliger Basis erhoben und bilden inzwischen die weltweit grösste Datenbank zu CO₂-Emissionen, Klimarisiken sowie Reduktionszielen und -strategien von Unternehmen.

Mittlerweile berichten auch über 850 Städte (u.a. Basel) ihre Klima- und Umweltdaten an CDP. Diese Daten sollen ihnen dabei helfen, die Risiken und Chancen des Klimawandels für ihre Bürger und Unternehmen zu erkennen. Zudem soll die Datenerhebung das eigene Controlling zu diesem Thema erleichtern und durch Benchmarking und Austausch zu Best Practice zu Verbesserungen anregen.

Neben Anforderungen zur Berichterstattung der Unternehmen sind dank CDP auch die Anforderungen an die klimabezogene Transparenz von Investoren gestiegen.

Montreal Carbon Pledge ⁴⁶

Im Rahmen des Montreal Carbon Pledge verpflichten sich die Unterzeichner, den CO₂-Fussabdruck ihres Portfolios auf jährlicher Basis zu messen und die Ergebnisse zu veröffentlichen. Mit der 2014 von UNEP FI und PRI ins Leben gerufenen Initiative soll durch die höhere Transparenz langfristig der CO₂-Fussabdruck von Portfolios verringert werden. Zu den über 120 Unterzeichnern gehören auch verschiedene Schweizer Firmen wie die Basellandschaftliche Kantonalbank, die ZKB, die Ethos Stiftung und LGT Capital Partners.

Daneben wurden Investoren-Allianzen für konkrete Fortschritte zur Reduktion von Klimarisiken ins Leben gerufen, sowohl bei relevanten Emittenten wie im eigenen Portfolio.

Climate Action 100+ ⁴⁷

Mit der Climate Action 100+-Initiative fordern rund 450 Investoren (unter der Führung der PRI und anderen Investoren-Allianzen) die 100 weltweit grössten Emittenten von Treibhausgasen ultimativ zur Veränderung ihrer Geschäftsmodelle auf. Da diese 100 Unternehmen zusammen etwa zwei Drittel der globalen Treibhausgasemissionen verantworten, ist ihr strategisches Umdenken extrem relevant zur Erreichung der Pariser Klimaziele. Zudem werden 60 weitere Unternehmen adressiert, die einen grossen Hebel aufweisen, den Übergang zu sauberer Energie voranzutreiben.

Unter den über 450 Unterzeichnern sind neben verschiedenen Asset Managern und Banken aus der Schweiz auch diverse Schweizer Pensionskassen vertreten.

Investor Decarbonisation Initiative (ShareAction) ⁴⁸

Die 2018 gegründete Investor Decarbonisation Initiative beabsichtigt, durch den Zusammenschluss institutioneller Investoren Unternehmen dazu zu motivieren, sich ambitionierte Ziele im Einklang

⁴⁵ <https://www.cdp.net/en>

⁴⁶ <https://montrealpledge.org>

⁴⁷ <http://www.climateaction100.org>

⁴⁸ <https://shareaction.org/decarbonise/>

mit den Pariser Klimazielen zu setzen. Unter der Koordination von ShareAction fordern die Investoren zusammen mit anderen NGOs von Unternehmen zudem konkrete Verpflichtungen zu erneuerbaren Energien, zur Verdopplung der Energieproduktivität und zu elektrischer Mobilität. Als konkrete Massnahmen werden Aktionärs-Resolutionen bei Unternehmen im Bereich fossiler Energien oder bei Banken als Finanzierer von emissionsintensiven Transaktionen eingebracht. Die Initiative hat eine recht breite Unterstützung von Schweizer Vorsorgeeinrichtungen bzw. einzelnen Banken erhalten.

Net Zero Asset Owner Alliance⁴⁹

Die Mitglieder der von der UNO einberufenen Net Zero Asset Owner Alliance verpflichten sich dagegen zu einem ambitionierten eigenen Handeln: zur Reduktion der Netto-Treibhausgase ihrer Anlageportfolios auf 0 bis zum Jahre 2050. Momentan ergreifen über zwanzig Investoren, darunter viele Versicherungen wie Swiss Re oder Zurich, gemeinsam Massnahmen, um ihre Portfolios (mit einem Volumen von insgesamt 4,6 Billionen USD an verwalteten Vermögen) auf einen Reduktionspfad hin zu einem 1,5°C Szenario gemäss Pariser Klimaabkommen auszurichten. Bei der Umsetzung sind die Mitglieder frei, ob sie das Ziel durch die Anpassung der strategischen Asset-Allokation, Low Carbon-Investitionen, den Ausschluss fossiler Energieträger oder Engagement-Aktivitäten erreichen.

Tabelle 1: Übersicht zu Investoreninitiativen

INITIATIVE	ZIEL DER INITIATIVE	AKTEURE
Carbon Disclosure Projekt	Bessere CO ₂ -Daten von Unternehmen	Unternehmen Städte
Montreal Carbon Pledge	Höhere Transparenz zu eigenen Portfolios	Asset Owner Asset Manager
Climate Action 100+	Druck auf weltweit grösste Emittenten ausüben	Asset Owner Asset Manager
Investor Decarbonisation Initiative (ShareAction)	Druck auf Unternehmen und Banken ausüben	Asset Owner Asset Manager
Net Zero Asset Owner Alliance	Reduktion von Treibhausgasemissionen der eigenen Portfolios	Grosse Asset Owner (Versicherungen und Pensionskassen)

⁴⁹ <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/>

3. Empfehlungen für ein nachhaltiges Finanzmanagement der Städte

3.1 Nachhaltiges Cash- und Asset-Management

3.1.1 Einführung

Städte und Kommunen verfügen über einen konstanten Zu- und Abfluss von Finanzmitteln, den sie bestmöglich steuern müssen, um die Balance zwischen Mittelzu- und -abflüssen zu gewährleisten.

Die wichtigsten Einnahmequellen der meisten Städte sind die folgenden:

- Steuereinnahmen
- Gebühren
- Transfererträge
- Erträge von Immobilien
- Legate, Schenkungen oder Sonstiges

Die wichtigsten Quellen für die Finanzmittel der Städte sind dabei die Steuereinnahmen. Reichen diese und andere Einnahmen sowie die vorhandenen flüssigen Mittel nicht aus, müssen sich die Städte verschulden, um die Zahlung laufender Ausgaben oder die Finanzierung von Investitionen sicherzustellen, die für den reibungslosen Betrieb der Stadt und die Instandhaltung von Infrastrukturen notwendig sind.

Eine wichtige Aufgabe einer Stadt besteht darin, ein solides Finanzmanagement zu gewährleisten, das ihren Bürgern im Gegenzug für die Zahlung von Steuern bestimmte Leistungen sichert. Sowohl in Bezug auf die Haushaltsführung als auch auf die Kongruenz von Aktiva und Passiva sollte jede Stadt eine konsequente und effiziente Politik verfolgen, um die Mittelzu- und -abflüsse in Abhängigkeit von Fälligkeitsterminen entsprechend zu optimieren. Konjunkturelle und demographische Schwankungen machen die Aufgabe nicht leichter und erfordern eine hohe Antizipationsfähigkeit und effiziente Budgetkontrolle.

Auf der anderen Seite engagieren sich die meisten Städte in der Schweiz für eine nachhaltige Entwicklung und haben Strategien und Ziele festgelegt, die eng mit bestehenden ökologischen und sozialen Herausforderungen verknüpft sind. Solche Städte sind bestrebt, diese Grundsätze auf ihr gesamtes Handeln und all ihre Tätigkeitsbereiche anzuwenden.

Die Herausforderung für die Städte besteht darin, diese beiden Anforderungen miteinander in Einklang zu bringen und Nachhaltigkeitskriterien auch bei der Verwaltung von liquiden Mitteln und längerfristigen Anlagen zu berücksichtigen.

3.1.2 Anwendung von Nachhaltigkeitsprinzipien in der Verwaltung von städtischen Vermögen

Die Umsetzung von Nachhaltigkeitsprinzipien fällt je nach den Merkmalen der zur Verfügung stehenden Mittel sehr unterschiedlich aus. Vor allem der Zeithorizont bestimmt, inwieweit ESG-Kriterien angewandt werden können. Beim kurzfristigen Cash-Management sind pragmatische Ansätze gefragt, um Nachhaltigkeitsaspekte zu berücksichtigen. Einfacher ist es bei mittel- und langfristigen angelegten Vermögen. Da Städte aber nur in Ausnahmefällen (z.B. dank Schenkungen oder Legaten) über solche verfügen, werden entsprechende Ansätze hier nur oberflächlich behandelt und im Kapitel 4 mit Blick auf städtische Pensionskassen vertieft.

Wir beschreiben im Folgenden einige Möglichkeiten, wie städtische Mittel verantwortungsvoll, im Einklang mit der Nachhaltigkeitspolitik der Stadt und abhängig vom jeweiligen Zeithorizont verwaltet werden kann.

Kurzfristig angelegte Mittel

Die systematische Optimierung der Liquidität zur Begrenzung von Kosten oder Opportunitätsverlusten lässt den Finanzverantwortlichen der Städte nur wenig Spielraum für die Berücksichtigung von ESG-Kriterien. Dennoch ist es durchaus sinnvoll, die nachstehend beschriebenen Investitionspraktiken anzuwenden:

- **Bargeldliquidität:** Es können Depotbanken gewählt werden, die sich der nachhaltigen Entwicklung verpflichtet haben, d.h. Bankinstitute, die sich einer Politik der sozialen Verantwortung verschrieben und ein verantwortungsbewusstes Investitionsangebot haben. Diesen Filter sollte zusätzlich zu den Kriterien der finanziellen Solidität im Vorfeld bei der Auswahl externer Dienstleister angesetzt werden.
- **Geldmarkt:** Bei der Wahl von Festgeldanlagen können Gegenparteien präferiert werden, die die vorstehend genannten Anforderungen erfüllen und/oder den gegebenenfalls von der Stadt festgelegten Ausschlusskriterien entsprechen.
- **Kurzfristige Anleihen:** Auswahl von Emittenten (Staaten oder öffentliche Organisationen), die sich an ESG-Grundsätzen orientieren und/oder die gegebenenfalls von der Stadt festgelegten Ausschlusskriterien erfüllen.

Mittel- und langfristig angelegte Mittel

Die meisten Städte verfügen nicht über eigene mittel- und langfristig angelegte Vermögen – mit Ausnahme der Anlagen ihrer Pensionskasse. Einige wenige Städte sind im Besitz von Sonderfonds aus Legaten und Schenkungen (Beispiel siehe Box auf S. 22). Diese Kategorie von Vermögenswerten ist sehr stabil, unterliegt keinen Haushaltsrisiken und eignet sich daher bestens für eine mittel- und langfristige Investitionslösung.

Da die Anlage dieser Mittel über einen langfristigen Zeithorizont erfolgt, ist es erheblich leichter und auch sinnvoller, hier eine Investmentpolitik zu verfolgen, die sich an den Nachhaltigkeitsprinzipien orientiert. Desgleichen lassen sich die positiven sozialen und umweltrelevanten Auswirkungen leichter messen.⁵⁰

- **Mittel- und langfristig angelegte Obligationen**
 - Auswahl von Fonds oder aktiven Vermögensverwaltern, die konsequent einen ambitionierten und nachhaltigen Ansatz verfolgen.
 - Für Direktanlagen Wahl von Emittenten (Unternehmen, Staaten oder internationale Organisationen), die sich an ESG-Grundsätzen orientieren und/oder die gegebenenfalls bestehenden Ausschlusskriterien erfüllen sowie Kauf von „grünen“ oder „sozialen“ Anleihen⁵¹ (Siehe auch Kapitel 3.3).

⁵⁰ Eine vollständige Übersicht zu nachhaltigen Anlageansätze wird in Kapitel 4.3 geboten

⁵¹ Neue Form von Obligationen, die darauf abzielen, positive und messbare Umweltauswirkungen oder soziale Auswirkungen zu generieren

- **Börsenkotierte Aktien** (CHF und international)
 - Bei Fonds können aktive Vermögensverwalter bevorzugt werden, die einen breiten nachhaltigen Ansatz (z.B. Best-in-Class, ESG-Integration) umgesetzt haben oder thematische Ansätze (z.B. saubere Energie, Wassermanagement, Herausforderungen des demografischen Wandels) verfolgen.
 - Für Direktanlagen je nach Präferenz Auswahl von Unternehmen, die innovativ sind, gute ESG-Praktiken anwenden und/oder keine grösseren kontroversen Debatten auslösen. Aktives Aktionärstum durch Ausübung von Stimmrechten und aktiven Dialog mit Unternehmen, um ökologische, soziale und Governance-Aspekte positiv zu beeinflussen.
- **Alternative Anlagen** (privates Beteiligungskapital, Infrastruktur und Immobilien): In der Regel bieten solche Anlagen nur eine begrenzte Liquidität, weshalb sie generell für diese Art von Vermögen wenig geeignet sind. Einzelheiten und Erläuterungen zu den verschiedenen ESG-Ansätzen sind dem Kapitel 4.3 zu entnehmen.

Ansatz der Stadt Genf bei der Verwaltung von Legaten

Die Stadt Genf führte bereits 2010 das Prinzip der sozial verantwortlichen Investitionen ein. Sie verabschiedete eine Ethik-Charta, um die Anlagestrategie für ihre speziellen Fonds aus Legaten zu definieren. Im Laufe der Jahre hat die Stadtverwaltung Schenkungen in Höhe von derzeit fast 40 Millionen Franken erhalten.

Der Stadt geht es darum, dieses Kapital im Einklang mit den Prinzipien einer nachhaltigen Entwicklung gewinnbringend zu vermehren. Die in der Ethik-Charta definierten Grundsätze begünstigen den "Best-in-Class"-Ansatz und schliessen sämtliche Investitionen aus, die im Zusammenhang mit Rüstung, Kernkraft oder Pornographie stehen.

Zum Zeitpunkt der Einführung dieser Ethik-Charta gab es auf dem Markt nur wenige geeignete entsprechende Lösungen. „Heute gibt es zahlreiche Finanzprodukte, die soziale, ökologische und Governance-Kriterien erfüllen. Massgeblich für die Umsetzung unseres Ansatzes war vor allem die Entscheidung für Vermögensverwalter, die nach den von uns definierten Kriterien vorgehen“, erklärt Philippe Krebs von der Finanzabteilung. Allerdings fallen die Sonderfonds der Stadt Genf in den gigantischen globalen Finanzströmen nicht besonders stark ins Gewicht. Die Verwaltungsrätin und Bürgermeisterin der Stadt Genf, Sandrine Salerno, würdigt den symbolischen Charakter dieser Geste: "Eine Dynamik schaffen. Mit diesem kleinen Schritt wollen wir vor allem zeigen, dass es eine Alternative zu traditionellen Finanzierungen gibt. Wir hoffen, dass andere öffentliche Behörden und institutionelle Investoren unserem Beispiel folgen werden".

Zusammenfassende Handlungsempfehlungen zu nachhaltigem Cash und Asset Management

- 1) Beachten Sie den Zeithorizont und ermitteln Sie, inwieweit ESG-Kriterien angewandt werden können:
 - Kurzfristig angelegte Mittel: wenig Spielraum.
 - Mittel- und langfristig angelegte Mittel (Obligationen und börsenkotierte Aktien): Möglichkeiten gegeben.
- 2) Setzen Sie auf aktive Vermögensverwalter, die einen ambitionierten nachhaltigen Ansatz verfolgen.
- 3) Definieren Sie allfällige Ausschlusskriterien.
- 4) Wählen Sie Emittenten oder Unternehmen, die gute ESG-Praktiken anwenden und/oder keine grösseren kontroversen Debatten auslösen.
- 5) Üben Sie Ihre Stimmrechte aus und führen Sie einen aktiven Dialog mit Unternehmen.

3.2 Fokus: Klima-Divestment-Aktivitäten kommunaler Investoren

«Divestment» hat sich – insbesondere im angelsächsischen Raum – als Begriff etabliert, der den Ausschluss von bestimmten Unternehmen aus einem Investmentportfolio aufgrund bestimmter Kriterien im Rahmen von breiten Kampagnen bezeichnet. Zum ersten Mal wurde Divestment in den 1980er Jahren als ein Wirtschaftsboykott gegen das südafrikanische Apartheidsregime organisiert, indem öffentliche Investoren dazu aufgefordert wurden, sämtliche Gelder aus südafrikanischen Anlagen abzuziehen. Seit etwa 2010 gibt es, ausgehend von den USA, eine globale Kampagne für den Verkauf von Wertpapieren von Unternehmen, deren Umsatz primär im Zusammenhang mit fossilen Energien steht. Anfang 2013 gab es bereits an 210 amerikanischen Universitäten entsprechende Kampagnen. Bis Mai 2020 haben sich nach Aussagen von Fossil Free global knapp 1200 institutionelle Investoren öffentlich zu Klima-Divestment-Aktivitäten bekannt.⁵² Davon stellen religiöse Gruppen und Stiftungen sowie Bildungseinrichtungen mit ca. 60% die Mehrheit. Zudem haben sich viele Städte und Regionen angeschlossen, sie entsprechen 14% der Investoren mit Klima-Divestment-Beschluss. Auch Pensionskassen (13%) sowie Unternehmen, vor allem Banken und Versicherungen haben den Ausschluss von Unternehmen im Bereich fossiler Energieträger bzw. Kohle kommuniziert. In der Schweiz sind mehrere öffentliche Pensionskassen sowie Sammelstiftungen, kirchliche Institutionen sowie jeweils zwei Banken und Versicherungen der Fossil Free-Bewegung beigetreten.

Immer mehr Städte mit Divestment-Ansätzen

Da sich die klimabezogene Divestment-Bewegung vor allem in Kanada und Australien bzw. Neuseeland schnell verbreitete, ist die Zahl der Städte, die gezielt Unternehmen im Bereich fossiler Energien ausschliessen, in diesen Ländern besonders hoch. In Europa haben mittlerweile über 70 Städte in acht Ländern, vorwiegend in Mittel- und Nordeuropa, einen Klima-Divestment-Beschluss gefasst. Insbesondere in Frankreich haben 2015 anlässlich der Weltklimakonferenz in Paris zahlreiche Städte beschlossen, solche Unternehmen aus ihren Portfolios zu verkaufen. Bemerkenswert ist, dass global

⁵² 350 org (2020): 1000+ Divestment Commitments. <https://gofossilfree.org/divestment/commitments/>

gesehen sowohl bekannte Haupt- und Großstädte wie Paris, New York, San Francisco, Sydney oder Berlin als auch kleinere Städte und Gemeinden einen entsprechenden Divestment-Beschluss gefasst haben. Divestment ist demnach nicht an die Grösse einer Stadt gebunden.

Projekt für deutsche Städte bietet Erfahrungsaustausch

In Deutschland läuft seit 2018 unter der Förderung des Bundesumweltministeriums das Projekt «Klimafreundlich Investieren. Kommunales Divestment und Re-Investment.»⁵³ Hierbei wird die Bedeutung der Investitionsstrategien von grösseren Städten, die in Deutschland ihre Vorsorgewerke vielfach direkt verwalten, in den Fokus gestellt. Im Sommer 2020 wurde dazu auch der Leitfaden «Nachhaltige kommunale Finanzen» veröffentlicht.⁵⁴ Durch einen konstruktiven Dialog zwischen Vorreitern, Experten und weiteren Akteure sollen kommunale Divest- und Re-Investments (Wiederanlage der freiwerdenden Gelder) unterstützt und Hemmnisse beseitigt werden. Als weiteres Ziel sollen Städte dazu befähigt und dabei begleitet werden, ihre Geldanlagen unter klimabezogenen und nachhaltigen Gesichtspunkten zu analysieren und alternative, klimafreundliche Re-Investitionsmöglichkeiten zu nutzen, zur Wahrnehmung ihrer treuhänderischen Verantwortung und zur Stärkung des Klimaschutzes.

Bisher haben elf deutsche Städte den politischen Beschluss gefasst, Unternehmen im Kontext fossiler Energien aus ihren Portfolios auszuschliessen: Nachdem Münster im Jahr 2014 begonnen hat, sind mittlerweile auch grössere Städte wie Berlin oder Stuttgart aktiv geworden. Dabei ist der Umfang ihrer Aktivitäten sehr unterschiedlich: Während mitunter nur die Anlagegelder der Vorsorgewerke/Pensionskassen betroffen sind, hat die Stadt Heidelberg die Grundsätze der Nachhaltigkeit auch für die eigene Kreditaufnahme definiert und zieht dabei Geschäftsbeziehungen mit Banken vor, die eine fortschrittliche Klimapolitik haben. Die Stadt Nürnberg hat den Rohstoffabbau von Kohle und Öl auch in ihrer Anlagerichtlinie für die Verwaltung der liquiden Finanzmittel sowie der rechtsfähigen und nicht rechtsfähigen Stiftungen definiert. Beim Ausmass des Klima-Divestments gibt es ebenfalls Unterschiede, so z.B. zwischen Leipzig, wo nur Unternehmen im Bereich der Schiefergasgewinnung oder der Nutzung von Kohlekraft ausgeschlossen werden und Bonn oder Bremen, wo fossile Energieträger komplett aus den Portfolios abgestossen werden.

Klima-Divestment-Prozess häufig vergleichbar

Trotz der Unterschiede im Umfang ist bei den Klima-Divestment-Prozessen der deutschen Vorreiterstädte ein vergleichbares Grundschema erkennbar: In vielen Fällen wurde die Initiative zum Divestment durch die Kampagnenarbeit von lokalen Organisationen wie Gruppen der Fossil Free-Bewegung angestossen. Daraufhin wurde das Thema Divestment von Fraktionen in den Stadträten aufgegriffen und dort zum Gegenstand der politischen Debatte. Spätestens durch Anfragen zu städtischen Anlagen und bestehenden Investitionsstrategien wurden die Stadtverwaltungen, v.a. die Finanzabteilungen, mit dem Thema konfrontiert. Bei der internen Beratung und Entscheidungsfindung zogen die Städte oft Einschätzungen und Ratschläge von aussen heran, z.B. durch eine Enquête-Kommission sowie die Konsultation nachhaltiger Anlagerichtlinien anderer Städte und kirchlicher Leitfäden zu ethischen Geldanlagen.

⁵³ Adelphi, Forum Nachhaltige Geldanlagen (2020): *Klimafreundlich Investieren. Kommunales Divestment und Re-Investment*. <https://kommunales-divestment.de>

⁵⁴ https://kommunales-divestment.de/sites/kommunales-divestment.de/files/documents/divestment_leitfaden_web.pdf

Je nach Art ihrer Geldanlagen fassten die Städte dann einen entsprechenden Divestment-Beschluss. Konkrete Anlagerichtlinien und Investitionskriterien wurden darin festgelegt, oder es wurden externe Agenturen mit der Erstellung von derartigen Richtlinien als Massgabe für ihre Vermögensverwalter beauftragt. Im Rahmen des Anlagemanagements setzten diese dann den jeweiligen Beschluss um und reinvestierten die städtischen Anlagen unter nachhaltigen Kriterien. Dabei kommen in den meisten Fällen breit diversifizierte nachhaltige Anlagestrategien zur Anwendung wie Best-in-Class-Ansätze oder einzelne Ausschlusskriterien. Bei der Anlage der Pensionskassengelder verschiedener deutscher Bundesländer wurde zudem (als Variante) ein Index unter Ausschluss von Unternehmen in der Gewinnung fossiler Brennstoffe („fossil free“) sowie der CO₂-intensivsten Unternehmen berechnet.⁵⁵

3.3 Kapitalbeschaffung durch Ausgabe von Obligationen – die Rolle von Green Bonds

3.3.1 Einführung

Seit etwas mehr als zehn Jahren ist die Entwicklung von „nachhaltige Obligationen“ zu beobachten: Hierbei handelt es sich um Obligationen mit spezifischen Merkmalen hinsichtlich des vom Schuldner festgelegten Finanzierungsziels. Nachhaltige Obligationen bezeichnen Instrumente zur Kapitalbeschaffung auf der Grundlage von Nachhaltigkeitskriterien, wobei Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG-Kriterien) zur Anwendung kommen oder der Fokus auf einen der drei Bereiche gelegt wird. Der Begriff „nachhaltige Obligationen“ umfasst also verschiedene Kategorien von Obligationen mit ökologischer oder sozialer Zielsetzung, wie z. B. Green Bonds, Climate Bonds oder Social Bonds. Der methodische Rahmen für nachhaltige Obligationen basiert auf Standards, insbesondere den von der International Capital Market Association (ICMA) aufgestellten **Green Bond Principles**, den **Social Bond Principles**^{56 57} sowie dem **Climate Bond Standard** (CBS) der Climate Bonds Initiative⁵⁸ (CBI).

Der Markt für nachhaltige Obligationen hat sich seit der ersten Emission einer „grünen“ Obligation im Jahr 2007⁵⁹ rasch entwickelt und erlebt seither einen starken Aufschwung. Institutionelle Investoren, darunter auch Schweizer Pensionskassen, bekunden ein wachsendes Interesse an Investitionsmöglichkeiten, deren Emissionserlöse dem Umweltschutz oder dem Kampf gegen den Klimawandel zugutekommen⁶⁰. In Bezug auf die Umwelt- oder Nachhaltigkeitskriterien verlangen die Investoren allerdings zunehmend Garantien dafür, dass ihre Anlagen eine signifikante Wirkung („*impact*“) haben, insbesondere bei Investments, die durch entsprechende Obligationen finanziert werden sollen. Sie fordern systematische, unabhängige und wissenschaftlich fundierte Bewertungen, um sicherzustellen, dass die Projekte z.B. mit einem raschen Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft oder anderen Nachhaltigkeitszielen vereinbar sind.

Mit der laufenden Weiterentwicklung von grünen und nachhaltigen Bonds wird neben den Umwelt- oder Nachhaltigkeitsmerkmalen der finanzierten Projekte auch die Qualität des Emittenten zu einem

⁵⁵ Hessisches Ministerium der Finanzen (2019): *Pensionsfonds investieren in nachhaltige Aktienindices*. <https://finanzen.hessen.de/presse/pressemitteilung/pensionsfonds-investieren-nachhaltige-aktienindices>

⁵⁶ ICMA (o.J.). Green, Social and Sustainability Bonds. Verfügbar unter: www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/

⁵⁷ ICMA bietet ebenfalls Richtlinien für die Emission von „Sustainability Bonds“ ([Sustainability Bond Guidelines](#)) an, d.h. für Obligationen, bei denen sowohl die Kriterien von Green Bonds als auch die von Social Bonds berücksichtigt werden).

⁵⁸ Climate Bonds Initiative (o.J.). Climate Bonds Standard and Certification. Verfügbar unter: www.climatebonds.net/standard

⁵⁹ Climate Bonds Initiative (2016). History. Verfügbar unter: www.climatebonds.net/standard/about/history

⁶⁰ Siehe Swiss Sustainable Investment Market Study 2020

wichtigen Faktor im Entscheidungsprozess. Die nachhaltigen Projekte müssen das Ergebnis einer kohärenten und zukunftsgerichteten Gesamtpolitik der Emittenten sein, es sollte sich also nicht um marginale oder einmalige Projekte handeln.

Für Städte kann die Emission von nachhaltigen Obligation ein Weg sein, Mittel für Projekte mit ökologischer oder sozialer Zielsetzung zu beschaffen und dazu wirkungsvoll zu kommunizieren. Da die Mindestemissionssumme aber in der Grössenordnung von CHF 100 Millionen liegt, ist diese Form der Kapitalbeschaffung nur für grössere Städte oder Kantone von Bedeutung. Die Kantone Genf und Basel-Stadt haben in diesem sich rasch entwickelnden Umfeld „grüne“ Obligationen emittiert, um spezifische Projekte mit starken positiven Auswirkungen auf die Umwelt direkt zu refinanzieren. Diese beiden Kantone sind als Pioniere der Nachhaltigkeit in der Schweiz anerkannt. Ihre jeweilige Erfahrung bei der Emission von Green Bonds ist in den beiden Fallstudien in den Kapiteln 5.1 und 5.2 zusammengefasst.

3.3.2 Green Bond Principles – ein freiwilliger doch anspruchsvoller Standard

Das Ziel des Marktes für grüne Obligationen (Green Bonds) ist es, die bereits bedeutende Rolle der Anleihenmärkte bei der Finanzierung von Projekten, die zum Umweltschutz beitragen, weiter zu stärken. Im Zuge mehrerer Initiativen wurden freiwillige Richtlinien für die Emission von Green Bonds aufgestellt, um deren Integrität zu gewährleisten und so den Anforderungen verantwortungsbewusster Investoren gerecht zu werden. Eines der wichtigsten Kriterien ist die ausschliessliche Finanzierung von Projekten mit Umweltbezug.

Im Jahr 2014 verabschiedete eine Gruppierung von Banken und Emittenten die Green Bond Principles. Die Koordinierung dieser Grundsätze haben sie der International Capital Market Association (ICMA), dem Dachverband der an den internationalen Anleihenmärkten tätigen Institutionen und Händler, übertragen. Diese nicht verbindlichen Grundsätze enthalten Prozessleitlinien sowie eine Liste der Kategorien geeigneter grüner Projekte⁶¹, wie in Tabelle 2 zusammengefasst.

Externe Prüfung: Ein unverzichtbarer und wirksamer Schritt

Die Green Bond Principles (GBP) empfehlen den Emittenten ebenfalls, einen oder mehrere externe Prüfer damit zu beauftragen, die Ausrichtung der zu refinanzierenden Projekte an den vier Kernkomponenten der GBP zu bestätigen. Die Kantone Genf und Basel-Stadt haben sich für die Zertifizierung nach den GBP entschieden und haben zwei unterschiedliche Agenturen, eine französische und eine deutsche, mit der Durchführung des externen Zertifizierungsprozesses beauftragt.

Neben einer Beurteilung der Konformität der Projekte bezüglich der vier oben genannten Kernkomponenten kontrollieren und bewerten externe Prüfer auch die gesamte Nachhaltigkeitspolitik des Emittenten. Der letztgenannte Punkt ist besonders für verantwortungsbewusste Investoren von Bedeutung, die zunehmend eine Übereinstimmung der Qualität der zu finanzierenden Projekte mit der Nachhaltigkeitsstrategie der Emittenten insgesamt erwarten. Da die Schweiz für ihre Governance und ihr Engagement im Bereich Nachhaltigkeit anerkannt ist, werden die öffentlichen Akteure (Bund, Kantone und Gemeinden) in Bezug auf Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien systematisch gut bewertet, so dass sie auch aus Sicht von anspruchsvollen Investoren in Frage kommen.

⁶¹ Deutsche Übersetzung der Green Bond Principles (Version vom Juni 2018). Verfügbar unter: www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2018/German-GBP_2018-06.pdf

Tabelle 2: Zusammenfassung der Green Bond Principles⁶²

VIER KERNKOMPONENTEN DER GREEN BOND PRINCIPLES (GBP)	
A. Verwendung der Emissionserlöse	„Die Principles bieten zum einen den Rahmen für die Verwendung der Emissionserlöse, zum anderen zielen sie auch darauf ab, den öffentlichen oder privaten Emittenten dabei zu helfen, ihr Geschäftsmodell durch die Umsetzung konkreter Projekte in Richtung einer grösseren ökologischen Nachhaltigkeit zu entwickeln.» ⁶³
B. Projektbewertung und -auswahl	
C. Management der Emissionserlöse	
D. Berichterstattung	
A. Verwendung der Emissionserlöse: die wichtigsten Green-Bond-fähigen Projektkategorien	
<ol style="list-style-type: none"> 1. Erneuerbare Energien (Produktion, Übertragung, Anwendungen und Produkte) 2. Energieeffizienz (neue bzw. renovierte Gebäude, Energiespeichertechnik, Fernwärmesysteme, intelligente Netze, Anwendungen und Produkte) 3. Verschmutzungsprävention und -kontrolle (Reduzierung der Luftverschmutzung, Treibhausgaskontrolle, Bodenaufbereitung, Abfallprävention und -verringern sowie energie- und emissions-effiziente Müllverbrennungsanlagen) 4. Ökologisch nachhaltiges Management von lebenden natürlichen Ressourcen und Landnutzung (u.a. nachhaltige Land- und Forstwirtschaft, nachhaltige und artgerechte Tierhaltung, Fischerei und Aquakultur, biologischer Pflanzenschutz oder wassersparende Tröpfchenbewässerung) 5. Erhaltung der terrestrischen und marinen Artenvielfalt (Schutz von Küsten, Meeres- und Einzugsgebieten) 6. Sauberer Transport (Elektro- und Hybridtransport, öffentlicher Nah-, Fern- und Schienenverkehr, nicht-motorisierter und multimodaler Transport, Infrastruktur für mit sauberer Energie betriebene Fahrzeuge und Reduzierung von Schadstoffemissionen) 	
B. Projektbewertung und -auswahl: öffentlich bekannt zu machende Elementen	
<ol style="list-style-type: none"> 1. Ökologisch nachhaltige Zielsetzung 2. Vorgehensweise des Emittenten zur Bestimmung von geeigneten grünen Projekten bezüglich der unter Punkt A angeführten Kategorien 3. Jeweilige Eignungskriterien, mögliche Ausschlusskriterien sowie andere Massnahmen zur Identifikation und Steuerung potenzieller ökologischer und sozialer Risiken in Zusammenhang mit den Projekten 	
C. Management der Erlöse: Gewährleistung der Rückverfolgbarkeit der Erlöse	
<ol style="list-style-type: none"> 1. Die Nettoerlöse eines Green Bonds sollten einem entsprechenden Unterkonto gutgeschrieben werden 2. Einrichtung eines formalen internen Prozesses, um sicherzustellen, dass die Erlöse ausschliesslich für die Kredit- und Investitionstätigkeiten für grüne Projekte verwendet werden 3. Jährliche Aktualisierung des spezifischen Kontos bis zur vollständigen Verwendung der Emissionserlöse 4. Kontrolle der Emissionserlöse durch einen Wirtschaftsprüfer oder einen anderen Dritten 	
D. Berichterstattung: Die jährlich bereitzustellenden Angaben	
<ol style="list-style-type: none"> 1. Jährliche Bereitstellung eines Informationspakets über die Verwendung der Emissionserlöse - bis zur vollständigen Allokation der Mittel 2. Bericht über die erwartete Wirkung der Projekte mit Angabe von qualitativen und wenn möglich quantitativen Performanceindikatoren: Energiekapazität, Reduzierung der CO₂-Emissionen, usw.) 	

⁶² Deutsche Übersetzung der Green Bond Principles (Version vom Juni 2018).

⁶³ Ibid. p. 1

3.3.3 Social Bonds gewinnen an Bedeutung

Eine soziale Obligation (Social Bond) ist eine Obligation, deren Emissionserlös ausschliesslich zur teilweisen oder vollständigen Finanzierung oder Refinanzierung neuer und/oder laufender sozialer Projekte verwendet wird. Die ICMA hat in ihren Prozessleitlinien für Soziale Obligationen (Social Bond Principles) die gleichen vier Kernkomponenten festgelegt, die auch für Green Bonds gelten (siehe vorheriges Kapitel). Die Hauptkategorien von Projekten, die gemäss Social Bond Principles in Frage kommen, sind:

1. Zugang zu bezahlbaren Infrastrukturen der Grundversorgung (z.B. sauberes Trinkwasser, sanitäre Einrichtungen, Verkehr, Energie)
2. Zugang zur Grundversorgung an sozialen Dienstleistungen (z.B. Gesundheitswesen, Schul- und Berufsausbildung, Pflege, Finanzdienstleistungen)
3. Zugang zu bezahlbarem Wohnraum
4. Schaffung von Arbeitsplätzen (z.B. durch Finanzierung von SME und Mikrofinanzierung)
5. Nahrungsmittelsicherheit
6. Sozio-ökonomische Weiterentwicklung und Befähigung

Der Zertifizierungsprozess der Social Bonds entspricht demjenigen für Green Bonds.

3.3.4 Climate Bonds Initiative: Lösungen für den Klimawandel fördern

Die Climate Bonds Initiative (CBI) ist eine auf Investoren ausgerichtete, gemeinnützige Initiative, welche daran arbeitet, einen Anleihemarkt mit einem Volumen von 100 Billionen US-Dollar zu mobilisieren, um Lösungen für den Klimawandel zu finanzieren. Die Initiative hat ein international bewährtes Standard- und Zertifizierungssystem für die Emission von klimafreundlichen Obligationen (Climate Bond Standard) erstellt. Es handelt sich dabei um ein Fair-Trade ähnliches Standard- und Zertifizierungssystem, das auf Obligationen zugeschnitten ist. Dieses System soll für Investoren und Regierungen anwenderfreundlich sein und hilft ihnen bei der Schwerpunktsetzung der Investitionen, die tatsächlich zur Bekämpfung des Klimawandels beitragen.

Für die praktische Umsetzung des Standards hat die CBI eine Taxonomie ausgearbeitet, um die Investitionen zu definieren, die Bestandteil einer kohlenstoffarmen Wirtschaft sind. Die Branchenkriterien, die derzeit für die Zertifizierung zur Verfügung stehen, sind die Geothermie, erneuerbare Meeresressourcen, Sonne, Wind, kohlenstoffarmer Transport und kohlenstoffarme Gebäude sowie Wasserinfrastruktur. Folgende weitere Sektoren werden demnächst abgedeckt: Bioenergie, Forstwirtschaft, Wasserkraft, Erhaltung und Rekultivierung von Land, Landnutzung, geschützte Landwirtschaft, Abfallmanagement.

3.3.5 Zertifizierung erlaubt glaubwürdige Kommunikation der Emittenten

Unabhängig von der Art der emittierten nachhaltigen Obligationen ist ein formeller Zertifizierungsprozess ein wichtiger Schritt, um die Qualität der von einer öffentlichen Behörde getätigten Investition den Investoren und der Öffentlichkeit bekannt zu machen und deren Anerkennung zu gewinnen.

Die Anforderung bezüglich Transparenz, welche im Rahmen einer Zertifizierung gestellt werden, bieten zudem eine gute Möglichkeit, um über Kosten und Nutzen zu informieren. Dadurch kann den von der Gesellschaft geäusserten Erwartungen, die entweder in den Verfassungen des Bundes oder der Kantone verankert sind oder Gegenstand kantonaler oder kommunaler Pläne im Hinblick auf Nachhaltigkeit und gute Verwaltung der öffentlichen Mittel sind, entsprechend Rechnung getragen werden.

Die beiden Fallstudien der Kantone Genf und Basel-Stadt bestätigen, dass die Emission eines Green Bonds ein nützliches Instrument für die Beschaffung von Mitteln für ehrgeizige Umwelt- und Klimaschutzprojekte darstellt. Sie zeigen auch, dass eine stringente Vorgehensweise mit externer Zertifizierung es erlaubt, glaubwürdig über die Projekte zu kommunizieren. Auch wenn die Emission von nachhaltigen oder grünen Bonds nicht unmittelbar zur Umsetzung zusätzlicher grüner oder nachhaltiger Projekte führt, wird damit die Aufmerksamkeit auf entsprechende Projekte und Aktivitäten gelenkt und durch die Zertifizierung findet eine Auseinandersetzung mit den Nachhaltigkeitsqualitäten von Projekten statt. Positive Erfahrungen, sowohl auf Seiten der Emittenten wie auch der Investoren, tragen dazu bei, dass sich der Markt entwickelt und können in einem zweiten Schritt auch zur Umsetzung zusätzlicher Projekte oder zu einer stärkeren Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten im Rahmen von sowieso geplanten Projekten führen.

Zusammenfassende Handlungsempfehlungen zur Emission von grünen oder nachhaltigen Bonds

- 1) Machen Sie sich mit einer der verfügbaren Leitlinien für grüne, soziale oder nachhaltige Obligationen vertraut (z.B. Green Bond Principles, Climate Bonds Standard).
- 2) Überprüfen Sie, welche Art von Projekten der städtischen Verwaltung dafür in Frage kämen (Nachhaltigkeitskriterien erfüllt + nötiges Emissionsvolumen gegeben).
- 3) Etablieren Sie ein internes Projektteam bestehend aus Nachhaltigkeit- und Finanzexperten und evtl. weiteren Fachexperten.
- 4) Erarbeiten Sie sich Ihre Rahmenbedingungen für grüne Anleihen, welche den Investoren Gewähr für eine nachhaltige Verwendung der Erlöse geben.
- 5) Lassen Sie die Qualität der zu finanzierenden Projekte und ihre internen Prozesse von einer Agentur prüfen und allenfalls zertifizieren.
- 6) Stellen Sie eine regelmässige Berichterstattung über die Verwendung der Erlöse und deren Wirksamkeit sicher.
- 7) Nutzen Sie die Möglichkeit, im Rahmen der Bond-Emission über Ihre umfassenden Nachhaltigkeitsmassnahmen zu kommunizieren.

3.4 Nachhaltiges Immobilienmanagement

Die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten im Immobiliensektor gilt als Schlüssel zum Erreichen der Pariser Klimaziele und kann gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Mehrwert schaffen. Aus diesem Grund haben viele private und öffentliche Investoren begonnen, sich systematisch mit dem ökologischen Fussabdruck ihrer Immobilien zu befassen. Auch eine Stadt kann als Eigentümerin von Gebäuden einen Beitrag zur Erreichung globaler Ziele leisten, eine wichtige Vorbildfunktion wahrnehmen und gleichzeitig sicherstellen, dass ihre Immobilienportfolios attraktiv und wirtschaftlich effizient bleiben.

Dieses Kapitel gibt einen Überblick zu den verschiedenen Dimensionen der Nachhaltigkeit für physische Immobilienportfolios (d.h. direkt verwaltete Immobilien). Dabei werden einige in der Branche übliche Nachhaltigkeitspraktiken und -empfehlungen für den bestehenden Gebäudebestand und für neue Immobilienprojekte zusammengefasst, und auch einige der derzeit verfügbaren Standards vorgestellt. Diese Erläuterungen sind allgemein und gelten für die eigenen Liegenschaften einer Stadt (Verwaltungsgebäude, Schulhäuser, Wohnhäuser, Geschäftsliegenschaften, etc.), das Immobilienportfolio einer städtischen Pensionskasse, aber auch für Immobilienfonds.

3.4.1 Grundsätze nachhaltiger Immobilienanlagen

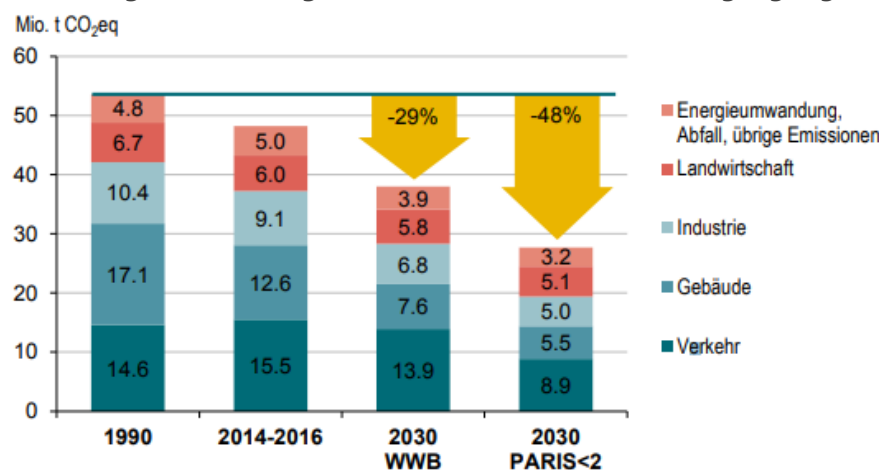
Mit einer Lebensdauer von 20 bis über 100 Jahren gehören Immobilien meist zu den langfristigen Anlagen eines Portfolios. Die langfristige Perspektive macht es unabdingbar, zukünftige Megatrends im Bereich der Gesellschaft (Alterung der Bevölkerung, neue Wohn- und Familienmodelle, Urbanisierung), des Klimawandels oder auch anderer Umweltfragen zu bewerten und zu adressieren. Nur so können daraus resultierende Risiken reduziert und die Werterhaltung und zeitgemässe Weiterentwicklung der Liegenschaften garantiert werden.

Daneben arbeiten eine steigende Anzahl öffentlicher Akteure wie Gemeinde und Städte an der Planung oder Umsetzung einer umfassenden Nachhaltigkeitsstrategie oder haben sogar den Klimanotstand ausgerufen.⁶⁴ Für die Erreichung dieser übergeordneten Zielsetzungen sind Immobilien oft ein Schlüsselfaktor, denn sie wirken direkt auf Umwelt und Gesellschaft.

Ökologische Immobilien und Klimaziele (Dimension Umwelt)

Der Immobiliensektor hat direkte Auswirkungen auf die Umwelt, sei es durch die verwendete Baustoffe, die eingesetzte Betriebsenergie oder auch einen Eingriff in die regionale Biodiversität und Verknappung der Baulandreserve. Insbesondere der Energieverbrauch des Schweizer Gebäudeparks und der resultierende CO₂-Ausstoss sind beträchtlich. Die Emissionen machen aktuell ca. ein Viertel der inländischen Treibhausgas Emissionen aus wie die nachfolgende Grafik zeigt.

Abbildung 2: Treibhausgasemissionen der Schweiz – Ausgangslage und Entwicklungsprognose



Legende: WWB: Pfad weiter wie bisher. PARIS<2: Pfad gemäss Klimaabkommen.

Quelle: BAFU und Econcept⁶⁵

⁶⁴ z.B. Lugano, Olten, Bern

⁶⁵ Econcept (2018). Massnahmenkatalog Klimapolitik 2030 für eine klimaverträgliche Schweiz. www.econcept.ch/media/projects/downloads/2018/01/1699_be_MassnahmenkatalogKlimapolitik2030_final.pdf

Trotz der erheblichen Zahl zusätzlich erstellter Gebäude in der Schweiz in den letzten 25 Jahren konnten die Treibhausgasemissionen des Schweizer Gebäudeparks auf absoluter und relativer Basis bereits reduziert werden. Es müssen jedoch dringend weitere Anstrengungen unternommen werden, wenn das Schweizer Klimaziel (Netto-Null-Emissionen bis 2050) erreicht werden soll. Schwierigkeiten stellen sich insbesondere im Bereich des bestehenden Gebäudeparks. Renovierungen und Erneuerungen von Energieträgern müssen zum Teil vorgezogen werden, um auf dem Absenkungspfad zu bleiben. Dabei fallen erhebliche Investitionen beispielsweise für das Auswechseln des Energieträgers oder eine Sanierung der Gebäudehülle an.

Der Einbezug ökologischer Aspekte bei der Immobilienbewirtschaftung ist auch deshalb wichtig, weil Immobilien vermehrt physischen Risiken wie zum Beispiel Unwettern ausgesetzt sind. Während der Einfluss von Immobilien auf den Klimawandel erkannt wird, wird die Wirkung des Klimawandels auf Immobilien meist noch unterschätzt.⁶⁶ Steigende Hitzetage in der Schweiz lassen zum Beispiel die Kosten für Klimaanlage und Ventilatoren steigen, was oft noch vergessen geht.

Soziale Aspekte (Dimension Gesellschaft)

Für eine zukunftsorientierte Immobilienbewirtschaftung müssen auch soziale Faktoren systematisch einbezogen werden. Dies umfasst eine Vielzahl von Merkmalen, wie Bezahlbarkeit des Wohnraums, eine Durchmischung der Mieterschaft, Anbindung an den öffentlichen Verkehr, Denkmalpflege, hindernisfreies Bauen, angemessenes Tageslicht oder auch Mietobjekte mit persönlichen Gestaltungselementen. Zudem leisten nachhaltig geführte Immobilien oft einen positiven Beitrag zur lokalen Wirtschaft und zum Arbeitsmarkt.⁶⁷

Dimension Wirtschaft

Ohne langfristigen finanziellen Nutzen sind die meisten Immobilien nicht nachhaltig bewirtschaftbar. Indem man die Wirtschaftlichkeit fördert (wie z.B. gutes Kosten-Nutzen-Verhältnis, angemessene Betriebs- und Unterhaltskosten, etc.), kann sichergestellt werden, dass der Wert eines Objektes oder ganzen Immobilienportfolios über den gesamten Lebenszyklus erhalten bleibt. Gleichzeitig interagiert die wirtschaftliche Nachhaltigkeit stark mit den anderen zwei Dimensionen: Verschiedene Studien haben gezeigt, dass umfassende Nachhaltigkeitsmassnahmen in den Bereichen Umwelt oder Gesellschaft die Wirtschaftlichkeit steigern können, indem sie zum Beispiel Betriebskosten senken, höhere Mieten generieren, oder Leerstände reduzieren.⁶⁸

3.4.2 Regulatorischer Rahmen für Nachhaltigkeit im Immobilienbereich

Diverse Instrumente des Bundes setzen nationale Leitplanken für Nachhaltigkeit im Immobilienbereich, insbesondere die Energie- und Klimapolitik (Pariser Klimaabkommen, Energiestrategie 2050 und Revidiertes CO₂-Gesetz). Kantonale Vorschriften spielen jedoch eine weit grössere Rolle, denn die Vorgaben für Bereiche wie z.B. die Heizung regeln die Kantone in ihren Energiegesetzen.⁶⁹ Die Konferenz der Kantonalen Energiedirektoren hat Mustervorschriften (MuKE) erlassen, welche eine Harmonisierung der Vorschriften für Neubauten und Sanierungen anstreben. Die Umsetzung der MuKE hat sich jedoch verzögert und die Lage bleibt auch sonst uneinheitlich, da schweizweit kein

⁶⁶ J. Safrasarasin (2019). Sustainable Investments - Quartalsnewsletter Januar 2019. www.jsafrasarasin.ch/internet/ch/sustainableinvestmentsquarterly_20190107_de.pdf

⁶⁷ ACEEE factsheet (2012). How does Energy Efficiency Create Jobs.

⁶⁸ Verschiedene Studien haben gezeigt, dass die Zahlungsbereitschaft für Nachhaltigkeit ist vorhanden (Salvi et al. 2010, Wüest & Partner Immomonitoring).

⁶⁹ <https://www.energie360.ch/magazin/de/erneuerbare-energien-nutzen/muken-2014-so-setzen-die-kantone-sie-um/>

obligatorischer Energieausweis für Gebäude verlangt wird. Immerhin wird der Gebäudeenergieausweis der Kantone (GEAK) von allen Kantonen anerkannt, und es gibt eine Vielzahl von Standards, die sich in der ganzen Schweiz etabliert haben (siehe Abschnitt 3.4.3). Tabelle 3 gibt einen Überblick über regulatorische Entwicklungen im Bereich nachhaltige Immobilien in der Schweiz.

Tabelle 3: Regulatorische Entwicklungen im Immobilienbereich in der Schweiz

Regulierungsbestrebungen in der Schweiz	Mögliche Auswirkungen auf Immobilien (Auswahl)
Bund	
<ul style="list-style-type: none"> Beratung Totalrevision CO₂-Gesetz im Parlament, inklusive Reduktionsverpflichtungen gemäss Pariser Klimaabkommen (Klimagesetzgebung 2020-2030) Bundesratsbeschluss Klimaziel Netto-Null bis 2050 Behördeninterne Arbeitsgruppe für nachhaltige Finanzwirtschaft 	<ul style="list-style-type: none"> Geplanter Abgabesatz pro Tonne CO₂ für Brennstoffe max. CHF 210.00 Ab 2023 CO₂-Grenzwerte für Altbauten bei Heizungsersatz bei max. 20kg CO₂/m², Verschärfung in Fünfjahresschritten soll sicherstellen, dass das Reduktionsziel der Kantone (- 80%) bis 2050 erreicht wird Massnahmen für forcierte Dekarbonisierung ab 2030 EU-Taxonomie mit möglichen Auswirkungen auf die Schweiz
Kantone	
<ul style="list-style-type: none"> Umsetzung laufende MuKE n 2014 (Ziel ca. Minergie P) Planung MuKE n 2020 (Ziel ca. Minergie A) Erklärung von Klimanotständen (z.B. Stadt Zürich und Basel-Stadt) 	<ul style="list-style-type: none"> Verschärfung von Energievorschriften (Niedrigstenergiegebäude oder NZEB) und Sanierungsvorgaben Weitere Verschärfung der Energievorschriften (Nullenergiegebäude), Verbot von fossilen Heizungen

Quelle: J. Safra Sarasin⁷⁰

Des Weiteren hat die Koordinationskonferenz der Bau- und Liegenschaftsorgane der öffentlichen Bauherren (KBOB) gemeinsam mit der Interessengemeinschaft privater professioneller Bauherren (IPB) eine Broschüre sowie Empfehlung für Nachhaltiges Immobilienmanagement erarbeitet.⁷¹ Darin werden 11 Leitsätze zur Umsetzung eines nachhaltigen Immobilienmanagements aufgeführt, welche für Bau-Organen des Bundes bereits verbindlich sind und für andere als Leitlinien dienen können (siehe Box).⁷²

Leitsätze nachhaltiges Immobilienmanagement

1. Sicherheit, Gesundheit, Gebrauchstauglichkeit
2. Innovation und Vorbild
3. Partizipation
4. Denkmalschutz, Landschaftsschutz, Architektur
5. Lebenszyklusbetrachtung
6. Beschaffung
7. Verursacherprinzip
8. Natürliche Ressourcen
9. Emissionen
10. Mobilität
11. Umweltmanagement

Neben dem regulatorischen Rahmen in der Schweiz sind auch Entwicklungen in der Europäischen Union (EU) zu erwähnen. Im Rahmen ihres Pakets zu Nachhaltigen Finanzen hat die EU eine Liste mit wirtschaftlichen Tätigkeiten erstellt, welche als «grün» gelten (die sogenannte «Taxonomie»),

⁷⁰ J. Safra Sarasin (2019). J. Safra Sarasin Anlagestiftung (SAST). Anlagegruppe «Nachhaltig Immobilien Schweiz» Portfolio- / Nachhaltigkeitsbericht 30. Juni 2019, p. 7

⁷¹ www.kbob.admin.ch/kbob/de/home/themen-und-trends/nachhaltiges-immobilienmanagement/cockpit-faktenblaetter.html

⁷² [file:///z112202610.swissccag.net/xda_userprofiles/Anja.Bodenmann_SSF/Downloads/Weisungen_EFD_Nachhaltiges_IM%20\(1\).pdf](file:///z112202610.swissccag.net/xda_userprofiles/Anja.Bodenmann_SSF/Downloads/Weisungen_EFD_Nachhaltiges_IM%20(1).pdf)

und deckt darin auch die Bau- und Immobilienbranche ab. Die Taxonomie wurde im Juni 2020 vom EU Parlament angenommen und gewinnt auch für Schweizer Investoren an Bedeutung.

3.4.3 Indikatoren, Zertifikate und Labels für nachhaltige Immobilien

Um die oben erwähnten Dimensionen der Nachhaltigkeit zu integrieren, messbar zu machen und zu gewichten, werden Leistungsindikatoren, sogenannte Key Performance Indicators (KPIs) verwendet. Gemessen werden zum Beispiel der Primärenergieverbrauch, die CO₂-Emissionen, der Wasser- und Abfallverbrauch, oder die Strahlungsbelastung eines Gebäudes. Ein Ansatz, diese verschiedenen Nachhaltigkeitsindikatoren adäquat zu gewichten und zukünftige Entwicklungen in die Bewertung einer Liegenschaft einzubeziehen, bietet der von der Universität Zürich entwickelte Economic Sustainability Indicator (ESI).⁷³ Der ESI setzt sich aus verschiedenen Subindikatoren zusammen und beschreibt das Risiko beziehungsweise die Chance, dass eine Immobilie aufgrund externer Entwicklungen (Klimaerwärmung, demografischer Wandel, etc.) in Zukunft an Wert verliert oder gewinnt.⁷⁴

Immobilien werden auch vermehrt durch Nachhaltigkeitszertifikate bzw. Label gekennzeichnet, die es erlauben, deren Qualität bezüglich der Nachhaltigkeitsperformance einzuschätzen. Die Auswahl an Labels reicht von Energielabeln wie dem schweizerischen Minergie-Label, welche auf Energieverbrauch und Energieeffizienz des Gebäudes fokussieren, bis hin zu umfassenden Nachhaltigkeitslabels, welche einen ganzheitlichen Ansatz verfolgen und auch Kriterien wie Gesundheit, Infrastruktur und Mobilität beinhalten.⁷⁵ Der Standard Nachhaltiges Bauen Schweiz (SNBS) zum Beispiel betrachtet das Gebäude an sich sowie auch den Standort im Kontext seines Umfeldes. Er umfasst neben energetischen Aspekten auch architektonische, nutzerspezifische, wirtschaftliche und weitere umweltbezogene Aspekte, welche für Neubau und Erneuerungen anwendbar sind. Seit 2016 ist ein dazugehöriges Zertifizierungssystem vorhanden.⁷⁶ Andere Label, wie z.B. das 2000-Watt-Areal in der Schweiz, zertifizieren ganze Quartiere oder Areale.⁷⁷ Auch internationale Standards wie BREEAM sind von Bedeutung, schaffen sie doch eine Vergleichbarkeit über nationale Grenzen hinaus. Um die Nachhaltigkeitsperformance eines Immobilienportfolios zu evaluieren, setzen Verwalter zudem auf Benchmarks wie den Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB), welcher Immobilienportfolios nach ESG-Kriterien vergleicht, oder auf Berichtsstandards wie der Standard der European Public Real Estate Association (EPRA).⁷⁸

Eine Übersicht der wichtigsten Instrumente gibt Tabelle 4.

⁷³ Nachhaltiges Immobilienmanagement. IPB und KBOB (2010) p.71

⁷⁴ <https://www.swissbau.ch/de-CH/aktuell/blog/2011/12/ueber-den-wert-der-nachhaltigkeit-bei-immobilien-der-economic-sustainability-indicator-esi.aspx>

⁷⁵ https://www.jsafrasarasin.ch/internet/ch/sustainableinvestmentsquarterly_20190107_de.pdf p.2

⁷⁶ Weitere Informationen zum SNBS unter www.nnbs.ch/standard-snbs-hochbau

⁷⁷ J. Safra Sarasin (2019). Sustainable Investments - Quartalsnewsletter Januar 2019. https://www.jsafrasarasin.ch/internet/ch/sustainableinvestmentsquarterly_20190107_de.pdf

⁷⁸ Ibid.

Tabelle 4: Übersicht der wichtigsten Label und Benchmarks für nachhaltige Immobilien

Dimensionen der Nachhaltigkeit bei Labels			
Label	Dimension	Jahr	Location
EnergyStar*	Umw	1992	USA, Global
Minergie*	Umw/später: Soz	1988	CH
BREEAM*	Umw/Soz	1998	UK, Global
LEED*	Umw/Soz	1992	USA, Global
DGNB*	Umw/Soz/Wirt.	2005	D, EU
SNBS	Umw/Soz/Wirt.	2016	CH
2000-Watt*	Umw/Soz/Wirt.	2012	CH
GRESB**	Umw/Soz/Gov	2009	NL, Global

*Label **Benchmark

Quelle: J. Safra Sarasin

Nachhaltigkeitszertifikate für Immobilien gehören mittlerweile zum Standard bei neuen Bauprojekten, doch die Label-Landschaft verändert sich fortlaufend und gewisse Label können schnell wieder als unzureichend gelten. Es ist daher wichtig, unabhängig von der Wahl des Labels aus einer gesamtheitlichen Überzeugung die Nachhaltigkeit des Immobilienportfolios laufend zu verbessern, insbesondere bei den Bestandsbauten. Ein Ansatz für eine langfristig ausgerichtete Immobilienbewirtschaftung wird im nachfolgenden Abschnitt aufgezeigt.

3.3.4 Eine ganzheitliche Strategie für ein nachhaltiges Immobilienportfolio

Um sich die Vorteile nachhaltiger Gebäude zunutze zu machen und die Risiken im Immobilienportfolio zu mindern, ist eine ganzheitliche Immobilienpolitik mit gut definierten Prozessen und einer klaren Methodik von Vorteil.⁷⁹ Eine punktuelle, projektbezogene Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien ist natürlich auch möglich, aber insbesondere für die Sanierung des Bestands ist eine explizite Nachhaltigkeitsstrategie zielführender. Auf dieser Basis können zum Beispiel Sanierungsmassnahmen oder ein CO₂-Absenkungspfad definiert werden, um anschliessend einzelne Objekte mit energetischem Nachholbedarf zu identifizieren.⁸⁰

Im Rahmen einer solchen Strategie gilt es, kurz-, mittel- und langfristige Ziele auszuarbeiten und deren Erreichung anschliessend zu kontrollieren, um die gewünschte Entwicklung zu messen und auszuweisen. Da diese Ziele je nach Zusammensetzung des Immobilienportfolios und je nach den Prioritäten der Organisation/Stadt variieren können, sind individuell ausgearbeitete Kennzahlen und Bewertungsmodelle wichtig. Verschiedene nationale und internationale Akteure haben bereits Modelle entwickelt, welche als Anhaltspunkt dienen können.⁸¹

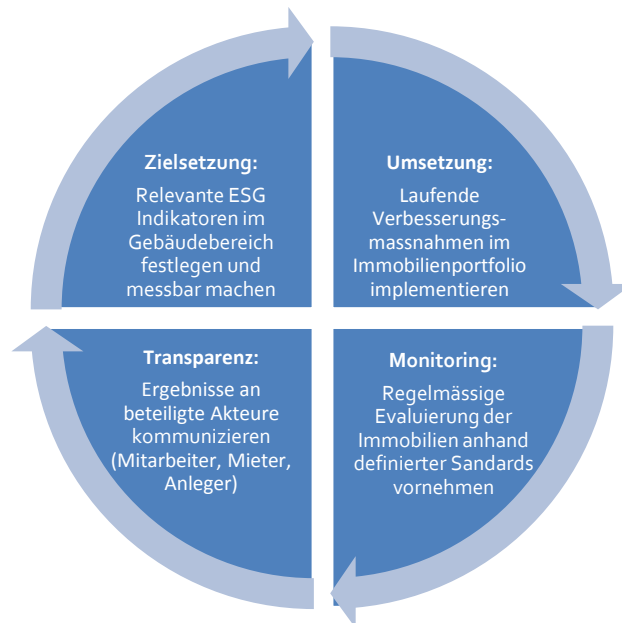
Besitzer grösserer Immobilienportfolios, die eine ganzheitliche Nachhaltigkeitsstrategie umsetzen wollen, sollten in jedem Fall systematisch vorgehen. Ein solcher Prozess lässt sich in ein vierstufiges Verfahren gliedern, wie Abbildung 3 aufzeigt.

⁷⁹ Ein Beispiel für eine umfassende nachhaltige Immobilienpolitik und entsprechendes Reporting bietet die Stadt Bern: www.bern.ch/politik-und-verwaltung/stadtverwaltung/fpi/immobilien-stadt-bern/nachhaltiges-immobilienmanagement

⁸⁰ <https://www.swissbau.ch/de-CH/aktuell/blog/2014/06/nachhaltige-immobilienstrategie-dank-portfolioanalyse.aspx>

⁸¹ Siehe zum Beispiel die Immobilienabteilung der Stadt Bern (Nachhaltigkeitsbericht 2018), J. Safra Sarasin: (https://www.jsafrasarasin.ch/internet/ch/sustainableinvestmentsquarterly_20190107_de.pdf), oder den von der UNO unterstützten Positive Impact Real Estate Investment Framework (<https://www.unepfi.org/publications/positive-impact-real-estate-investment-framework-2/>).

Abbildung 3: Prozess zur Umsetzung einer ganzheitlichen Nachhaltigkeitsstrategie für Immobilienportfolios



Quelle: Swiss Sustainable Finance

Eine solche Systematik sollte über den gesamten Lebenszyklus der Immobilien angewendet werden, d.h. während der Projektentwicklung oder Akquise eines Objektes, in der Nutzungsphase, bei Renovationen und beim Rückbau. Auch sollten wichtigsten Stakeholder wie Liegenschaftsverwalter oder Mieter einbezogen werden. Die Auswirkung des Nutzerverhalten auf die Nachhaltigkeitsperformance einer Immobilie wird oft noch ausser Acht gelassen, doch gerade Nebenkosten bieten sich als Hebel an, um Anreize für umweltschonendes Verhalten der Nutzer zu erhöhen und somit das volle Nachhaltigkeitspotential auszuschöpfen.

3.4.5 Schlussfolgerungen

Investitionen im Immobilienbereich haben langfristige Konsequenzen, weshalb der Einbezug von Nachhaltigkeitskriterien für jeden grossen Immobilieneigentümer unabdingbar ist. Gezielte Investitionen in die Nachhaltigkeit können den Wert einer Immobilie erhalten oder gar steigern und leisten gleichzeitig ein Beitrag zur Minderung globaler Probleme wie dem Klimawandel. Nebst den etablierten Massnahmen für Nachhaltigkeit bei Neubauten und im Bestand können Städte auch innovative Ansätze für nachhaltiges Immobilienmanagement erproben und unterstützen, wie z.B. digitale Lösungen für Smart-Living oder Leasing-Modelle für Solarenergie (Bsp. Solarify in Bern).

Die nachhaltige Bewirtschaftung eines Immobilienportfolios ist ein kontinuierlicher Optimierungsprozess, der je nach Akteur anders ausgestaltet werden muss. Das Berücksichtigen verschiedener Faktoren ist dabei eine grosse Herausforderung, denn im heutigen Umfeld müssen demografische Entwicklungen, klimabezogene Aspekte aber auch soziale und wirtschaftliche Anforderungen gegeneinander abgewogen werden. Für die Besitzer breit gefächerter Immobilienportfolios wie Städte und Gemeinden ist es zudem eine Herausforderung, für die unterschiedlichen Kategorien von Immobilien (Wohnen, Büro, Retail, Gewerbe etc.) kohärente und gleichzeitig ambitionierte Ziele festzulegen. All diese Aspekte bedürfen einer ausgiebigen Analyse. Klar ist: Nachhaltige Immobilien sind ein Schlüsselfaktor für das Erreichen einer städtischen Nachhaltigkeitsstrategie. Um dem gerecht zu werden, müssen die Weichen jetzt gestellt werden.

Zusammenfassende Handlungsempfehlungen zum nachhaltigen Immobilienmanagement

- 1) Setzen Sie sich konkrete Ziele für eine laufende Verbesserung der Nachhaltigkeit Ihres Immobilienportfolios.
- 2) Prüfen Sie die Auswahl eines Standards oder Labels, um die verschiedenen Dimensionen der Nachhaltigkeit messbar und allenfalls zertifizierbar zu machen.
- 3) Implementieren Sie hohe Standards bei Neubauten und laufende Verbesserungsmaßnahmen bei bestehenden Bauten.
- 4) Evaluieren Sie Ihr Immobilienportfolio anhand der definierten Standards regelmässig und kommunizieren Sie darüber.

4. Festlegen einer nachhaltigen Anlagepolitik für eine städtische Pensionskasse

4.1 Einführung

Verantwortungsbewusstes Investieren ist ein Thema, das in der Schweiz zunehmend in das Blickfeld rückt, und die Volumina der nachhaltigen Anlagen nehmen ständig zu. Der Druck der Medien, der Zivilgesellschaft und der Versicherten wird grösser, was die Bedeutung ökologischer, sozialer und ethischer Themen bei finanziellen Entscheidungen unterstreicht und daher zu einer höheren Akzeptanz dieser Thematik durch die Öffentlichkeit und die institutionellen Anleger führt.

Insbesondere Pensionskassen müssen sich einer doppelten Herausforderung stellen: Einerseits müssen sie eine durchschnittliche Marktrendite erzielen und andererseits möchte sie einen legitimen Schritt in Richtung nachhaltige Entwicklung machen.

Die zuerst genannte Anforderung bringt sie oft dazu, sich für passive Anlageformen zu entscheiden, die in viele Unternehmen investieren, ohne dabei zu berücksichtigen, wie es mit der Qualität der Nachhaltigkeit oder der Einhaltung internationaler Konventionen in diesen Unternehmen bestellt ist. In solchen klassischen Indizes sind gerade Unternehmen, die im Bereich der fossilen Brennstoffe aktiv sind, oft stark vertreten.

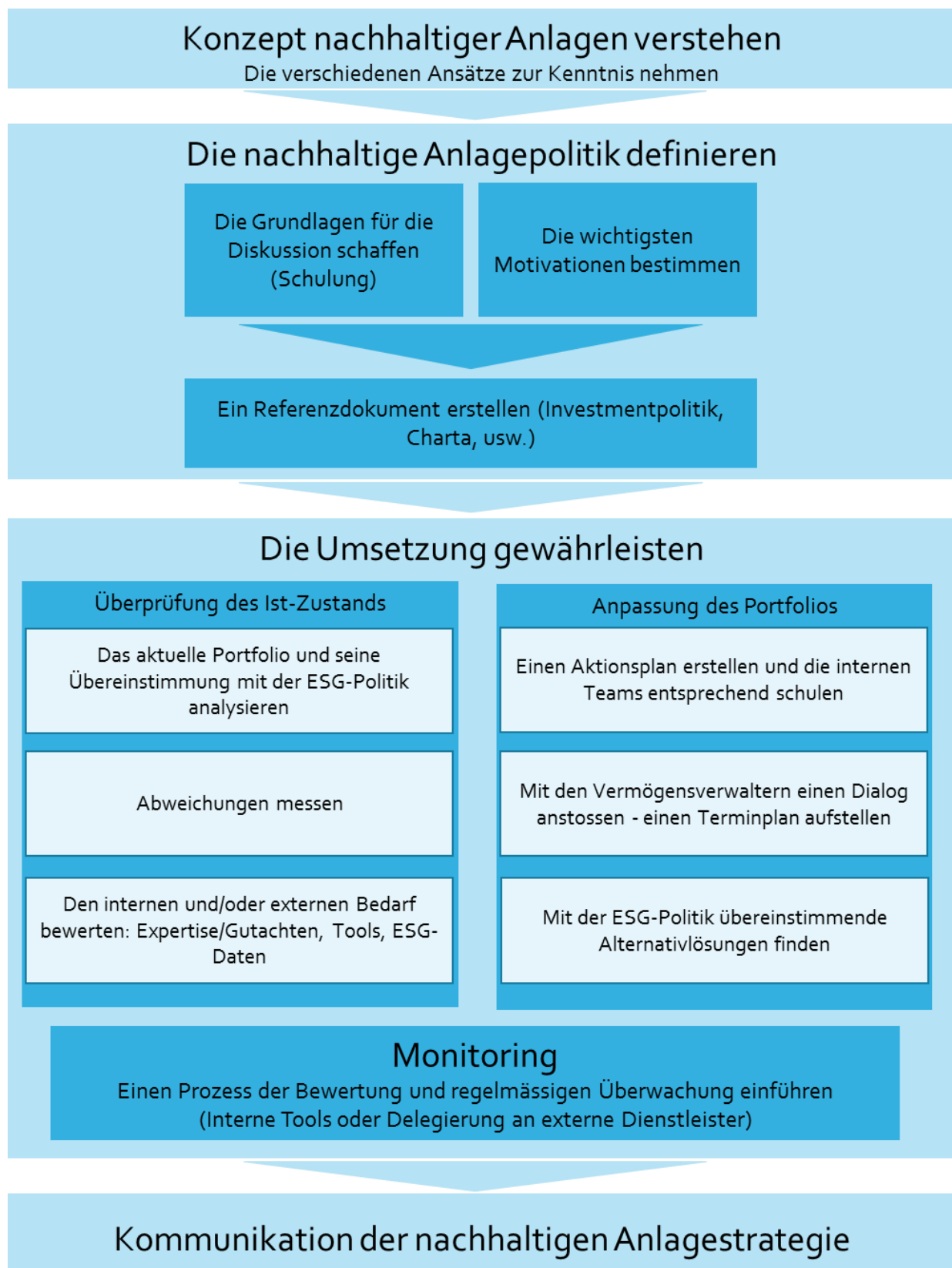
Mit Anlagen dieser Art engagieren sich Anleger in Unternehmen, die möglicherweise im Widerspruch zu ihren Werten oder Grundsätzen stehen. Ausserdem kann ein solches Engagement die langfristige Rentabilität des Kapitals gefährden. Mit einer langfristigen Ausrichtung ihrer Investitionspolitik und mit der Formalisierung ihres verantwortungsvollen Ansatzes zeigen die Pensionskassen, dass sich ihre Prioritäten verschieben.

4.2 Vorgehen bei der Definition einer verantwortungsvollen Anlagepolitik

Jede Pensionskasse hat ihre Besonderheiten und ihre eigene Struktur. Allen Kassen gemeinsam ist die Verpflichtung, einen Stiftungsrat zu besetzen. Dieser Stiftungsrat übernimmt die strategische Verantwortung für die Pensionskasse und verantwortet die Aufsicht über deren Neuausrichtung auf eine nachhaltige Politik.

Dazu muss der Stiftungsrat schrittweise vorgehen. Er sollte die Konzepte der nachhaltigen Finanzen verstehen, die entsprechenden Richtlinien definieren, die Umsetzung intern sicherstellen (oder an externe Experten delegieren) und die Entwicklungen im Laufe der Zeit überwachen (Übersicht siehe Abbildung 4). Die folgenden Kapitel beschreiben die einzelnen Schritte im Detail.

Abbildung 4: Überblick über den Prozess zur Festlegung und Umsetzung einer nachhaltigen Anlagepolitik



Quelle: Swiss Sustainable Finance

4.3 Konzepte und Ansätze nachhaltiger Anlagen verstehen

Wer nachhaltig investieren möchte, kann aus einer breiten Palette von Produkten und Dienstleistungen wählen, die auf verschiedenen Ansätzen und Methoden basieren. Der Vorteil hierbei ist, dass jeder Investor Lösungen finden kann, die auf seine Bedürfnisse und Situation zugeschnitten sind. Es gibt aber auch einen Nachteil, denn es ist sowohl komplex als auch zuweilen kostspielig, sich einen umfassenden Überblick über die vielen nachhaltigen Ansätze zu verschaffen und die passende Lösung zu finden.

Die folgende Übersicht fasst die wichtigsten bestehenden nachhaltigen Anlageansätze zusammen und liefert damit eine Basis für diesen Analyseprozess.⁸² Tabelle 2 gibt eine Übersicht zur Umsetzung und Wirkung nachhaltiger Anlageansätze.

Ausschlusskriterien

Eine Anlagestrategie, die Unternehmen, Länder oder Emittenten aufgrund von als problematisch eingestuften Aktivitäten ausschliesst. Die Ausschlusskriterien können sich auf bestimmte Produktkategorien (z.B. Rüstung, Tabak), Aktivitäten (z.B. Tierversuche) oder Praktiken (z.B. schwere Menschenrechtsverletzungen, Korruption) beziehen. Sie können auf persönlichen Werten (z.B. Glücksspiel) oder Risikoüberlegungen (z.B. Kernenergie) beruhen. Für den Ausschluss von als problematisch gesehenen Aktivitäten muss jeweils ein Grenzwert festgelegt werden, der je nach Präferenz unterschiedlich hoch gewählt wird und sich folglich unterschiedlich stark auf das Anlageuniversum auswirkt.

Best-in-Class

Ein Ansatz, bei dem die Umwelt-, Sozial- und Governance-Performance (ESG-Performance) eines Unternehmens oder Emittenten mit der ESG-Performance seiner Konkurrenten (in derselben Branche oder Kategorie) auf der Grundlage eines Nachhaltigkeitsratings verglichen wird. Alle Unternehmen oder Emittenten, deren Rating eine definierte Schwelle überschreitet, gelten als investierbar. Der Schwellenwert kann auf verschiedenen Niveaus festgesetzt werden (z.B. 30 % der Unternehmen mit den besten Ergebnissen oder alle Unternehmen, die einen Mindestwert im ESG-Rating erreichen). Nachhaltigkeitsratings können sich je nach Researchanbieter unterscheiden, weil deren Methoden z.T. unterschiedliche Ziele verfolgen. Es ist deshalb wichtig, bei der Auswahl eines Anbieters von Nachhaltigkeitsratings darauf zu achten, dass dessen Ansatz zu den eigenen Zielen passt.

ESG-Integration

Dieser Ansatz umfasst die explizite Einbeziehung von ESG-Risiken und -Chancen durch Analysten und Portfoliomanager in die traditionelle Finanzanalyse mit dem Ziel, das Rendite-/Risikoprofil von Anlagen zu verbessern. Anlageentscheidungen beruhen auf einem systematischen Prozess und geeigneten Quellen von ESG-Research.

⁸² Für weitere Begriffsbestimmungen verweisen wir Sie auf das SSF Glossar: <https://www.sustainablefinance.ch/en/glossary-content---1--3077.html> sowie das Handbuch Nachhaltige Anlagen von Swiss Sustainable Finance (2016). Verfügbar unter: <https://www.sustainablefinance.ch/en/handbook-on-sustainable-investments-content---1--3037-15978.html>

Aktives Aktionariat: Aktive Stimmrechtsausübung und Shareholder-Engagement

Bei aktiver Stimmrechtsausübung geht es darum, dass Anleger auf Bedenken in Bezug auf Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen (ESG) reagieren und ihre Stimmrechte zu diesen Themen aktiv ausüben um eine Veränderung zu bewirken.

Beim Shareholder-Engagement handelt es sich um Aktivitäten seitens der Aktionäre, die darauf abzielen, das Bewusstsein der Geschäftsleitung zu schärfen und die Führungsspitzen davon zu überzeugen, Nachhaltigkeitsthemen vermehrt zu berücksichtigen. Dieser Dialog beinhaltet die Kommunikation mit der Geschäftsleitung und/oder den Verwaltungsräten der Unternehmen sowie die Unterstützung von Aktionärsanträgen mit Nachhaltigkeitszielen. Ein erfolgreiches Engagement kann Veränderungen der Strategie und der Prozesse eines Unternehmens bewirken und damit die ESG-Performance verbessern sowie Risiken reduzieren.

Nachhaltige thematische Anlagen

Dazu zählen Investitionen in Unternehmen, deren Wirtschaftstätigkeit in ökologischer oder in sozialer Hinsicht einen positiven Beitrag zu nachhaltigen Lösungen leisten. Im Bereich Umwelt sind in diesem Zusammenhang Investitionen in erneuerbare Energien, Energieeffizienzlösungen, saubere Technologien, kohlenstoffarme Verkehrsinfrastrukturen, Wasseraufbereitung sowie Ressourceneffizienz zu nennen. Im sozialen Bereich umfasst dies z.B. Investitionen in Bildung, Gesundheitssysteme, Armutsbekämpfung und Lösungen für eine alternde Gesellschaft.

Impact Investments

Impact Investments sind Anlagen in Unternehmen, Organisationen und Fonds mit der Absicht, neben der finanziellen Rendite auch einen positiven und messbaren sozialen und ökologischen Effekt zu erzielen. Impact Investments können sowohl in Industrie- als auch in Schwellenländern getätigt werden und abhängig von den Umständen sowohl marktübliche als auch unterdurchschnittliche Renditen erzielen. Zu Impact Investments zählen z.B. Mikrokredite, Investitionen zur Förderung des Gemeinwohls und Fonds für soziales Unternehmertum. Ein Markenzeichen des Impact Investments ist die Verpflichtung des Anlegers zur Messung und Berichterstattung der sozialen und ökologischen Leistungen und Fortschritte der zugrundeliegenden Anlagen.

Tabelle 5: Übersicht zu Umsetzung und Wirkung nachhaltiger Anlageansätze

ANSATZ	WIE GESTALTET SICH DIE ANWENDUNG FÜR EINE PENSIONS-KASSE?	UMFANG DER POSITIVEN WIRKUNG
Ausschlusskriterien	einfach	+
Best-in-Class	komplex	++
ESG-Integration	mittel	+
Aktives Aktionariat	mittel	++
Nachhaltige Themen	mittel	++
Impact Investments	komplex	+++

4.4 Die nachhaltige Anlagepolitik definieren

Ein Patentrezept für eine nachhaltige Investitionspolitik gibt es nicht. Allerdings existieren zahlreiche verschiedene Ansätze mit jeweils unterschiedlichen Zielen und Auswirkungen. Je nach Hauptmotivation, die hinter der Anlagepolitik steht, entscheidet sich die Pensionskasse für den Ansatz, der für die betroffenen Anlageklassen am besten geeignet ist. Eine auf die Pensionskasse abgestimmte Politik und deren Umsetzung kann entweder intern entwickelt, oder auch von externen Anbietern ausgearbeitet werden.

Eine Kommunikation, in deren Mittelpunkt die nachhaltige Anlagepolitik steht, wird auch die Positionierung der Kasse für die verschiedenen Interessengruppen sichtbar machen.

4.4.1 Die Grundlagen für die Diskussion schaffen: die Besonderheiten nachhaltiger Investitionen verstehen

Die Umsetzung einer nachhaltigen Anlagepolitik erfordert eine eingehende Diskussion auf höchster Ebene (Stiftungsrat), in deren Rahmen die Beweggründe und Ziele zu definieren sind. Für einen Einstieg in diese Diskussion besteht der erste Schritt in der Regel darin, allgemeine Informationen zum Thema Nachhaltiges Investment zu sammeln. Nachstehend einige Themen, die in einer derartigen allgemeinen Einführung ihren Platz haben können:

- Überblick über die verschiedenen Formen nachhaltiger Anlagen
- Trends im Ausland und in der Schweiz
- Aktivitäten vergleichbarer Institutionen
- Angaben zur Rendite nachhaltiger Investitionen

Diese Hintergrundinformationen könnten von internen Spezialisten oder einem externen Sachverständigen zusammengestellt werden und dann den Ausgangspunkt für eine eingehende Diskussion über die Beweggründe und die Ziele der Institution auf höchster Ebene bilden.

5.4.2 Die wichtigsten Motivationen bestimmen

In einem zweiten Schritt kommt es dann zu einer Diskussion im Stiftungsrat, um die Hauptmotivationen für eine nachhaltige Anlagepolitik zu ermitteln und damit die Basis für weitere Entscheide zu legen.

Hintergrundinformationen für die Motivationsdiskussion

Als Grundlage für die Diskussion zur eigenen Motivation können die Geschäftsleitung oder interne Anlagespezialisten verschiedene Unterlagen aufbereiten. Folgende Informationen bilden einen wichtigen Input für die Diskussion zur Motivation:

- Die Anlagepolitik der Institution
- Die Zweckartikel der Organisation
- Eine erste Analyse des bestehenden Portfolios (Assetklassen, erste Nachhaltigkeitsprüfung)
- Meinungen von internen Anspruchsgruppen (z. B. Aufsichtsgremium, Mitarbeitende)
- Meinungen von externen Anspruchsgruppen (z. B. Versicherte, Kunden, weitere externe Anspruchsgruppen – z. B. auf Basis von Befragungen oder durch Vertretung von Stakeholdern in der Diskussion)
- Informationen zu regulatorischen Entwicklungen
- Gesellschaftliche Normen

Auf der Grundlage dieser Informationen legt der Stiftungsrat die Ziele fest, die mit seiner nachhaltigen Anlagepolitik erreicht werden sollen bzw. er definiert die Hauptmotivationen für diese nachhaltige Anlagepolitik.

Generell unterscheidet man zwischen drei wichtigen Gründen, die sich gegenseitig nicht ausschliessen:

1. Einhaltung allgemein anerkannter internationaler oder nationaler Normen oder spezifischer Werte der eigenen Organisation
2. Verbesserung des Risiko-Ertrags-Profiles der Anlagen
3. Förderung der nachhaltigen Entwicklung

Allgemein akzeptierte nationale oder internationale Normen oder spezifische Werte der eigenen Organisation einhalten

In der Schweiz gibt es einen zunehmenden Trend, Anlagen an internationalen Standards (wie z.B. internationale Abkommen, der Global Compact oder die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen) auszurichten. Minderheitsaktionäre wie auch institutionelle Grossinvestoren haben ein Interesse daran, darauf zu achten, dass ihre Investitionen nicht aufgrund von schlechtem Risikomanagement gegen diese Standards verstossen und damit Reputationsprobleme und finanzielle Risiken verursachen. Ein Beispiel hierfür ist z.B. die Initiative des Schweizerischen Vereins für Verantwortungsvolle Kapitalanlagen (SVVK), in dem sich grosse öffentlich-rechtlichen Pensionskassen der Schweiz zusammengeschlossen haben. Um diese Praxis zu fördern, macht der SVVK die intern erstellte Ausschlussliste öffentlich.⁸³ Auch die Schweizerische Nationalbank prüft schon seit vielen Jahren, ob ihre Investitionen die von der Schweiz unterzeichneten internationalen Abkommen zu Umweltfragen oder zu Menschenrechten einhalten.

Eine andere Praxis besteht darin, bestimmte Sektoren oder Aktivitäten auszuschliessen, die nicht mit den Werten der betreffenden Institution vereinbar sind. So hat beispielsweise ein Family Office aus ethischen Gründen beschlossen, Glücksspiel, Tabak, Rüstung und Atomenergie von seinen Investitionen auszuschliessen, um seine Investitionen auf Unternehmen zu konzentrieren, die sich an ESG-Best-Practices orientieren.

Wir haben es hier mit zwei verschiedenen Logiken zu tun: Die erste richtet sich an internationalen Standards aus, die von den meisten Investoren akzeptiert sind. Beim zweiten Ansatz handelt es sich eher um eine weiterführende Massnahme, die auf persönlichen Werten beruht. Allerdings verläuft die Umsetzung der beiden Ansätze ähnlich, nämlich indem gewisse Unternehmen und Emittenten aus dem Anlageuniversum gestrichen werden.

Das Risiko-Ertrags-Profil der Anlagen verbessern

Die zweite Motivation beruht auf der Berücksichtigung der finanziellen Auswirkungen von Nachhaltigkeitschancen und -risiken bei kurz-, mittel- und langfristigen Investitionsentscheidungen. Auch hier stehen verschiedene Ansätze zur Verfügung. Eine Optimierung des Risiko-Ertrags-Verhältnisses kann über verschiedene nachhaltige Ansätze erreicht werden (z.B. ESG-Integration, Best-in-Class, thematische Anlagen). Im Rahmen der ESG-Integration berücksichtigt man bei der Fundamentalanalyse Nachhaltigkeitskriterien in strukturierter Form. Dadurch kann im Anlageprozess ein

⁸³ Die Ausschlussempfehlungen des SVVK sind öffentlich zugänglich (<https://www.svvk-asir.ch/aktivitaeten/>)

Mehrwert erzeugt und folglich eine bessere finanzielle Performance erreicht werden. Auch durch die Fokussierung auf nachhaltigere Unternehmen mittels Best-in-Class-Ansatz können erwiesenermaßen finanzielle Risiken gesenkt werden. Eine andere Möglichkeit besteht darin, einige schwach korrelierte ergänzende Themen in das Portfolio aufzunehmen. Diese Option kann ebenfalls zur Verbesserung des Risiko-/Ertragsprofils des Gesamtportfolios beitragen.

Eine nachhaltige Entwicklung fördern

Auch für die dritte Motivation gibt es vielfältige Ansatzpunkte. Um Chancen zu eröffnen und die Nachhaltigkeit langfristiger Investitionen zu sichern, setzt man oft auf eine aktive Beeinflussung von Unternehmen. Das Ziel dabei ist, die Governance der Unternehmen zu verbessern und generell einen Beitrag zu einer verantwortungsvolleren und nachhaltigeren Wirtschaft zu leisten. Zahlreiche internationale Grossinvestoren (z.B. Calpers in Kalifornien oder BT Pension Fund in Grossbritannien) und eine wachsende Zahl von Schweizer Investoren (Pensionskasse Stadt Zürich, siehe Fallstudie 5.4) haben sich schon vor über 10 Jahren für diesen Weg entschieden, da sie davon überzeugt sind, dass er sich langfristig wirtschaftlich auszahlt. Laut einer Umfrage des WWF bei Schweizer Pensionskassen ist die gezielte Steuerung der Unternehmen und des Wirtschaftssystems in Richtung mehr Nachhaltigkeit für sie die zweitwichtigste Motivation für nachhaltige Anlagen. Wichtiger ist der Umfrage zufolge nur die Erfüllung der treuhänderischen Pflicht.

In der Praxis ist es nichts Ungewöhnliches, dass sich die Beweggründe von Institutionen im Laufe der Zeit ändern. Häufig geht es im ersten Schritt um den Wunsch, bestimmte Standards und Werte zu beachten. Daraufhin werden ESG-Kriterien in den Anlageprozess integriert, um Risiken zu reduzieren oder neue Anlagechancen zu nutzen. Die Einstellung, durch Einflussnahme zu einer gerechteren Wirtschaft beizutragen, wird häufig erst in der dritten Phase erreicht. Diese Abfolge ist flexibel: Auch eine andere chronologische Reihenfolge ist möglich.

4.4.3 Ein Referenzdokument erstellen

Sobald die wichtigste Motivation für die Erstellung einer nachhaltigen Anlagepolitik feststeht, muss ihre Umsetzung im Detail ausgearbeitet werden. Dies ist in der Regel ein iterativer Prozess: Der Stiftungsrat entscheidet über eine erste Richtung und legt die entsprechenden Rahmenbedingungen fest (z.B. Umsetzung über bereits bestehende nachhaltige Fonds, Anwendung auf Aktien und Obligationen beschränkt, schrittweise und modulare Umsetzung usw.). Das Managementteam identifiziert dann mögliche Optionen für die Umsetzung im Portfolio und misst die Auswirkungen der verschiedenen Optionen (auf das Anlageuniversum, auf die Kosten usw.).

Die nachhaltige Anlagepolitik sollte in einer Anlagecharta verankert werden, welche die wichtigsten Leitlinien beschreibt und die Anwendung auf die verwalteten beweglichen und unbeweglichen Vermögenswerte erläutert. Dieses Dokument kann als Mittel zur Kommunikation mit Stakeholdern, unter anderem mit internen und externen Managern, verwendet werden.

4.5 Die Umsetzung gewährleisten

4.5.1. Überprüfung des Ist-Zustands

In dieser Phase ist es wichtig, das bestehende Portfolio zu analysieren und die Abweichungen zwischen dem Ist-Zustand und den festgelegten Richtlinien zu analysieren.

Bevor der nächste Schritt gemacht werden kann, sind dann unbedingt die nachstehenden Fragen zu beantworten:

- Welche Anlageklassen und Regionen sind im bestehenden Portfolio vertreten?
- Enthält das Portfolio bereits nachhaltige Anlagen und wie hoch fällt das durchschnittliche Nachhaltigkeitsniveau des Portfolios aus?
Bei dieser Bewertung werden die Wertpapiere nach ihrem jeweiligen Nachhaltigkeitsniveau (hoch, durchschnittlich oder niedrig) klassifiziert. Sie hilft auch zu bestimmen, welche Auswirkungen die Anwendung verschiedener Ausschlusskriterien auf das bestehende Portfolio hat.
- Hält das Portfolio bereits die Vorgaben der Charta ein bzw. beachtet es die vom Stiftungsrat beschlossenen Grundsätze?
- Enthält das Portfolio Anlageklassen, auf die eine nachhaltige Anlagestrategie nur schwer anwendbar ist (z.B. Rohstoffe, Hedgefonds)?
- Werden Stimmrechte bereits durch Vermögensverwalter ausgeübt?

4.5.2 Anpassung des Portfolios

Nach Abschluss der Analyse des Ausgangsportfolios und nach Messung aller Abweichungen von der nachhaltigen Anlagepolitik kann die Pensionskasse mit einer Strategie der schrittweisen Portfolioanpassung und der Umsetzung allfälliger weiterer Ziele (z.B. Stimmrechtsausübung/Engagement) fortfahren. Dafür stehen der Pensionskasse gleich mehrere Optionen zur Verfügung:

- Schulung interner Teams und Erarbeitung eines Aktionsplans gemeinsam mit den Teams
- Beginn eines Dialogs mit den vorhandenen Managern und gemeinsame Aufstellung eines Zeitplans, um ihr Aufgabenprofil entsprechend der Anlagepolitik anzupassen
- Identifizierung der problematischsten Anlagen und umgehende Suche nach Alternativlösungen, indem allenfalls neue Vermögensverwalter eingesetzt werden

4.5.3 Die nachhaltige Anlagestrategie überwachen

Die Anlagen können intern verwaltet werden, deren Verwaltung kann jedoch auch an externe Dienstleister delegiert werden. In beiden Fällen muss die Umsetzung der nachhaltigen Anlagestrategie überwacht und regelmässig kontrolliert werden.

Im Falle einer internen Verwaltung kann das Thema Nachhaltigkeit regelmässig auf die Traktandenliste des Investitionsausschusses oder der Sitzungen zur Risikoüberprüfung gesetzt werden, um eine gewisse Kontrolle zu gewährleisten. Jedes Mal, wenn ein Portfoliomanager ein Wertpapier oder einen Fonds kaufen möchte, muss er nicht nur die finanziellen Gründe für seine Entscheidung erläutern, sondern auch Argumente für die Nachhaltigkeitsperformance des gewählten Vermögenswertes liefern können.

Wird das Management des Vermögens externen Dienstleistern übertragen, sollten die Nachhaltigkeitsthemen Gegenstand regelmässiger Performancegespräche sein. Man kann in diesem Zusammenhang entweder den Vermögensverwalter verpflichten, einen regelmässigen Bericht über seine Performance im Bereich Nachhaltigkeit zu erstellen, oder einen externen Experten hinzuzuziehen, der den ESG-Prozess sowie die ESG-Qualität der verschiedenen Mandate prüft. Diese Methoden ermöglichen zum einen die Überwachung der Nachhaltigkeit eines Portfolios und zum anderen ein Verständnis für deren Entwicklung im Zeitverlauf. Ergänzend kann man auch einen Bericht über die Ausübung der Stimmrechte oder das Shareholder-Engagement verlangen.

4.6 Die nachhaltige Anlagestrategie kommunizieren

Je nach Art der Pensionskasse kann in Betracht gezogen werden, Grundsätze, Umsetzung und Entwicklung der nachhaltigen Anlagepolitik in einem speziellen Bericht darzulegen, der dann bestimmten Stakeholdern zur Verfügung gestellt werden kann. Dieser Bericht kann von internen Portfolio-Managern oder von unabhängigen externen Spezialisten verfasst werden.

Im Folgenden führen wir einige Beispiele für Themen an, die in den Bericht aufgenommen werden können⁸⁴:

- Indikatoren zur Illustration der Nachhaltigkeit des Portfolios, z.B. das durchschnittliche Nachhaltigkeitsrating des Portfolios und dessen Entwicklung im Zeitverlauf
- Bericht über das Shareholder-Engagement und die Dialogführung (z.B. Erreichung von Zwischenzielen)
- Ausübung der Stimmrechte (Verhältnis der Ja- und Nein-Stimmen je nach Thema und Region)
- Beispiele für im Portfolio gehaltene Wertpapiere, bei denen ein bestimmtes Thema zu vertieften Gesprächen führte oder ein Desinvestment zur Folge hatte
- Berechnung der Klimaauswirkungen und deren Entwicklung im Zeitverlauf
- Prozentualer Anteil des Portfolios, der in nachhaltige oder grüne Themen investiert ist

4.7 Fokus: Klimastrategien für Pensionskassen

Der Klimawandel nimmt im Moment in der öffentlichen Debatte rund um Nachhaltigkeitsthemen eine dominante Rolle ein. Auch Pensionskassen sind von verschiedener Seite unter Druck, im Rahmen ihrer Anlagentätigkeit zu einer Reduktion der Klimarisiken bzw. aktivem Klimaschutz beizutragen. Dafür stehen ihnen verschiedene Strategien zur Verfügung. Beim folgenden Vergleich der gängigsten Strategien werden die finanziellen Konsequenzen erläutert, zudem wird der Beitrag zum Klimaschutz beurteilt.⁸⁵

Ausschlussverfahren/ Divestment

Die einfachste Lösung besteht im Verkauf von Unternehmen, die signifikante Klimarisiken aufweisen. Solche Risiken ergeben sich aus Geschäftsmodellen oder Aktivitäten, die durch den Klimawandel direkt betroffen sind oder die stark auf fossilen Brennstoffen beruhen. Im Rahmen einer globalen Divestment-Bewegung hat sich eine steigende Zahl von Investoren (neben Universitäten und Stiftungen mittlerweile auch Städte, Versicherungen und Pensionsfonds) freiwillig dazu verpflichtet, Wertpapiere von Unternehmen zu verkaufen, die in der Förderung oder Nutzung von fossilen Energieträgern wie Kohle und Öl tätig sind.⁸⁶ Der Umfang der Ausschlüsse kann sehr unterschiedlich sein: Einige Investoren beginnen mit dem Verkauf von Kohleunternehmen, andere meiden besonders energieintensive Fördertechnologien wie die Gewinnung von Gas durch Fracking. Häufig wird mit Umsatzgrenzen gearbeitet (mehr Informationen siehe Kapitel 3.2).

⁸⁴ Beispiele für Nachhaltigkeitsreportings von Pensionskassen: Personalvorsorgekasse der Stadt Bern (<https://www.pvk-bern.ch/pvk-im-ueberblick/nachhaltigkeit>) und Nest Stammelstiftung (<https://nest-info.ch/anlagen/nachhaltigkeit/reporting/>)

⁸⁵ Nach ISS Ethix Climate Solutions (2018): From Disclosure to Decarbonisation, Download unter: www.issgovernance.com/esg

⁸⁶ Übersicht unter: <https://gofossilfree.org/divestment/commitments/>

Auch wenn der Verkauf eines Wertpapiers an den Kapitalmärkten keine direkte Wirkung erzielt, geht es den Divestment-Investoren um ein gesellschaftspolitisches Signal für den Klimaschutz und die Energiewende.⁸⁷ Mitunter werden die frei werdenden Mittel direkt in besonders klimafreundliche Assets investiert. Zudem können Divestment-Entscheidungen aus wirtschaftlichen Überlegungen erfolgen, z.B. aufgrund der Befürchtung, dass die Aktien der fossilen Brennstoffunternehmen über den Effekt einer Kohlenstoffblase stark an Wert verlieren werden. Für einige Investoren steht damit die Risikoreduktion im Vordergrund, Skeptiker befürchten jedoch eine Verringerung der Diversifikation durch eine Anpassung der Branchenallokation und damit verbundene Erhöhung des Tracking Errors.

Positivkriterien und Best-in-class-Ansätze

Durch die Nutzung von Positivkriterien werden gezielt Unternehmen ausgewählt, die sich besonders fundiert auf die Risiken und Chancen des Klimawandels einstellen und sich auf einem kohlenstoffarmen Entwicklungspfad befinden.⁸⁸ Während bei Best-in-Class-Ansätzen in die Unternehmen mit der höchsten Bewertung nach ESG-Kriterien jeder Branche investiert wird, wird im Klimakontext auf die Ziele und Fortschritte der Klimaschutzaktivitäten fokussiert. Dabei kommen Kriterien wie die Emissions-Intensität, das Management von Klimarisiken und -chancen oder explizite Ziele zur Verringerung der Emissionen zur Anwendung. Mit einem solchen Best-in-Climate-Ansatz soll der gehaltene Anteil an risikobehafteten Titeln reduziert und eine höhere Gewichtung in Klima-Leadern erreicht werden. Dabei kann das Portfolio ausschliesslich aus den Branchenbesten zusammengesetzt oder die Gewichtung im Portfolio je nach Klimaleistung angepasst werden. Auch bei dieser Strategie spielen finanzielle Argumente eine Rolle, z.B. dass Investitionen in Firmen, die von der Entwicklung zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft profitieren können, dem Anleger Chancen bringen. Diesen möglichen Vorteilen der aktiven Allokation stehen Bedenken entgegen, dass durch die Anpassung des Portfolios die Diversifikation eingeschränkt wird und eine Abweichung gegenüber traditionellen Benchmarks entsteht.

Auch wenn bei Aktieninvestments direkte Effekte am Kapitalmarkt schwer nachzuweisen sind, wird durch die spezifische Nachfrage nach Klimaindikatoren von Seiten des Finanzmarktes die Aufmerksamkeit der Unternehmen auf dieses Thema gelenkt. Zudem erhöht die zunehmende Entwicklung von Klima-Benchmarks die Sensibilität breiter Investorenkreise. Die EU hat im Rahmen des «EU Action Plan on Sustainable Finance» Standards für Klima-Benchmarks vorgelegt. Demnach wählen Klimaindizes gezielt Unternehmen aus Branchen aus, die dazu beitragen, die Ursachen des Klimawandels zu bekämpfen und/oder die Anpassung an die Folgen des Klimawandels zu ermöglichen. Dazu gehören unter anderem Unternehmen aus den Bereichen Umwelttechnik, Energieeffizienz oder erneuerbare Energien. Low-Carbon-Indizes setzen dagegen eher auf einen breiten Branchenmix und versuchen, durch die Anwendung von Ausschluss- und Positivkriterien bei der Auswahl der Unternehmen den CO₂-Fussabdruck bzw. die CO₂-Intensität des Indexes zu minimieren.

⁸⁷ Analyse zum Impact nachhaltiger Anlagen in: Kölbel, J.F., Heeb, F., Paetzold, F., Busch, T. (2020): Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the mechanisms of investment impact. *Organization & Environment* (in press), als Zusammenfassung in: Heeb, F. (2020): Sustainable Investing Is Booming — But Where Is the Impact? <https://www.milkenreview.org/articles/sustainable-investing-is-booming-but-where-is-the-impact>

⁸⁸ Hässler, R., Kopp, M. (2018): Integration von Klimakriterien in die Kapitalanlage von Versorgungseinrichtungen. NKI und WWF Deutschland

Direktanlagen (Erneuerbare Energien und Infrastruktur)

Direktinvestments im Bereich erneuerbare Energien oder nachhaltiger Infrastruktur stellen einerseits eine Diversifikation zu konventionellen, liquiden Anlagen dar. Auf der anderen Seite erzielen direkte Investitionen in emissionsmindernde Technologien und Anlagen einen hohen ökologischen Nutzen. Zudem können sie Impulse auf die Technologieentwicklung generieren. Im Rahmen der nationalen und internationalen Klimapolitik stellt der Umbau der Energieversorgung von fossilen Energieträgern auf erneuerbare Energien einen wesentlichen Baustein dar, und es wurden entsprechend viele Förderprogramme aufgelegt. Mittlerweile haben Skaleneffekte in vielen Regionen die Stromproduktion durch Windturbinen und Solarpanels günstiger werden lassen als die Stromerzeugung durch Kohle oder sogar Gas, was zu wettbewerbsfähigen Strompreisen und attraktiven Investments führt. Die Auswahl geeigneter Investments erfordert allerdings eine spezifische Expertise.

Auch durch Green Bonds können Projekte im Klimaschutz direkt finanziert werden, da bei diesen Wertpapieren der Emissionserlös zweckgebunden in die Finanzierung von Projekten zum Umwelt- und Klimaschutz fließt (vergleiche auch Kapitel 3.3). Als Emittenten treten neben Entwicklungsbanken auch Unternehmen, Staaten, Bundesländer und Kommunen auf. Auf der Finanzierungsseite weisen neben erneuerbaren Energien bzw. Energieeffizienzmassnahmen (z.B. im Immobilienbereich oder Verkehr) auch Massnahmen zur Anpassung an den Klimawandel einen Bezug zum Thema auf. Mit den Standards der Climate Bonds Initiative (CBI) wurden weitere Details festgelegt, die auch durch externe Prüfer zertifiziert werden können.

Aktives Aktionariat

Durch die aktive Wahrnehmung ihrer Eigentumsrechte können Aktionäre als legitime Stakeholder auch Einfluss auf die Klimapolitik der Unternehmen nehmen. Dies kann durch die Ausübung der Stimmrechte oder durch aktiven Dialog mit Unternehmen (Engagement) erfolgen.

Im Mittelpunkt des Engagements steht ein konstruktiver Dialog mit Unternehmen. Investoren können wahrgenommene Defizite im Zusammenhang mit Klimarisiken oder dem Klimarisikomanagement (z.B. fehlende Transparenz) ansprechen und Lösungen anstossen. Die Bandbreite möglicher Engagement-Formen reicht von direkten Gesprächen mit den Verantwortlichen der Unternehmen hin zur Unterstützung von Aktionärsanträgen oder der Teilnahme an kollektiven Engagements. Wenn ein Engagement nicht zum gewünschten bzw. vereinbarten Ergebnis führt, droht am Ende des Prozesses ein Divestment der Wertpapiere des betroffenen Unternehmens.

Verschiedene Investoren-Initiativen wie die Climate Action 100+-Initiative oder die «Investor Decarbonisation Initiative»⁸⁹ verfolgen gemeinsam mit anderen Investoren kollektives Engagement, um Unternehmen zu klar nachvollziehbaren Zielen und höherer Transparenz zu Klimarisiken zu bewegen.

Innerhalb der nachhaltigen Anlagestrategien erhalten Engagement-Aktivitäten in wissenschaftlichen Studien eine sehr positive Bewertung bezüglich der erzielten Wirkung.⁹⁰ Investoren versuchen

⁸⁹ <http://www.climateaction100.org>; <https://shareaction.org/decarbonise/>

⁹⁰ Siehe eingangs erwähnte Impact-Studie von der Universität Zürich

die Unternehmen so zu beeinflussen, dass langfristig auch finanzielle Vorteile erzielt werden. Studien haben die positive Wirkung auf das Management der Firmen nachgewiesen. Eine enge Begleitung von Unternehmen kann jedoch ein sehr zeit- und ressourcenintensiver Prozess sein und Fortschritte können sich erst langfristig manifestieren.

In den letzten Jahren hat die Anzahl der Aktionärs-Resolutionen zu Klimathemen in den USA massiv zugenommen. Dabei werden Unternehmen im Bereich fossiler Energien zur Erstellung von konkreten Klimazielen aufgefordert. Andere Aktionäre fordern Banken auf, den CO₂-Fussabdruck ihrer Finanzierungen zu senken. Die Effekte bei der Stimmrechtsausübung sind vergleichbar mit denen des Engagements. Auch wenn bestimmte Resolutionen bei den Generalversammlungen keine Mehrheiten erzielen, üben sie eine Signalwirkung auf das Management aus und können daher langfristige Veränderungen bewirken.

4.8 Schlussfolgerungen

Die Mehrheit der Pensionskassen kann eine verantwortungsbewusste Investitionspolitik in die Wege leiten und daraus nutzbringende Erkenntnisse gewinnen. Dazu muss der Stiftungsrat schrittweise vorgehen, sich entsprechend Zeit nehmen und die Mittel für die Umsetzung bereitstellen. Selbstverständlich fällt der Prozess für jede Pensionskasse je nach Grösse, Nachhaltigkeitsziele und finanzieller Situation unterschiedlich aus.

Wesentlich ist es, den Prozess einzuleiten und nach und nach dazuzulernen. Falls nötig, sollte man nicht davor zurückschrecken, das Tempo und die Ziele des Umstellungsprozesses anzupassen. Wichtig ist vor allem, dass alle Beteiligten sich die Freude an den Fortschritten bewahren und den Blick in die Zukunft richten.

Zusammenfassende Handlungsempfehlungen zur Etablierung einer nachhaltigen Anlagepolitik Ihrer Pensionskasse

1) Bereiten Sie die Grundlagen auf für eine Diskussion im Stiftungsrat:

- Erläutern Sie die verschiedenen nachhaltigen Anlageansätze.
- Illustrieren Sie nationale und internationale Entwicklungen im Thema.
- Tragen Sie Hintergrundinformationen für die Motivationsdiskussion zusammen (z.B. Zweckartikel, Portfolioanalysen, Meinungen von Versicherten).

2) Geben Sie Zeit für eine mehrstufige Diskussion im Stiftungsrat, der:

- Die Hauptmotivation bestimmt.
- Ein Referenzdokument verabschiedet (z.B. Charta, nachhaltige Anlagepolitik).
- Die Ziele für die Umsetzung festlegt.

3) Planen Sie die Umsetzung und beginnen Sie damit:

- Vergleichen Sie den Ist-Zustand mit den gesetzten Zielen.
- Leiten Sie den Bedarf an internen und externen Ressourcen ab.
- Erstellen Sie einen Umsetzungsplan.
- Sprechen Sie mit Ihren externen Vermögensverwaltern.

4) Überprüfen Sie die Resultate und berichten Sie darüber:

- Erstellen Sie Portfolioanalysen auf der Basis von Nachhaltigkeitskriterien.
- Prüfen Sie die Umsetzung durch die externen Vermögensverwalter.
- Fassen Sie die Resultate in einem Bericht zusammen.

5. Fallstudien

5.1 Green Bond-Emissionen des Kantons Basel-Stadt

Kontakt					
Die Fallstudie basiert auf einem Gespräch mit	Markus König, Leiter Finanzverwaltung Finanzdepartement des Kantons Basel Stadt				
Informationen zu den Emissionen					
Green Bond Emissionen (in CHF)	2018: Green Bond in der Höhe von 231 Millionen mit einer Laufzeit von 7 Jahren (Coupon von 0.0%) 2019: Zwei Green Bonds in Höhe von je rund 100 Millionen mit den Laufzeiten von 4 (Coupon von 0.0%) und 15 Jahren (Coupon von 0.50%)				
Beschreibung der Projekte	<table border="0"> <tr> <td>2018</td> <td>2019</td> </tr> <tr> <td>Projekt: Immobilien Finanzierung des Neubaus des Amtes für Umwelt und Energie, Neubau an der Maiengasse 7/11, Umbau des Gewerbe- und Kulturhauses, Quartierergänzung Volta Ost, Neubau für die Hochschule für Wirtschaft der FHNW auf dem Dreispitz-Areal</td> <td>Projekt: Immobilien Finanzierung der Sanierung der Liegenschaften des BVD am Münsterplatz, Neubau eines Wohnheims für erwachsene Personen mit Behinderung an der Belforterstrasse, Um- und Neubau der Hochschule für Gestaltung, Umbau des Spiegelhofs und der Einsatzzentrale sowie Sanierungen der Primarschule Münster und der Fachmaturitätsschule Basel</td> </tr> </table>	2018	2019	Projekt: Immobilien Finanzierung des Neubaus des Amtes für Umwelt und Energie, Neubau an der Maiengasse 7/11, Umbau des Gewerbe- und Kulturhauses, Quartierergänzung Volta Ost, Neubau für die Hochschule für Wirtschaft der FHNW auf dem Dreispitz-Areal	Projekt: Immobilien Finanzierung der Sanierung der Liegenschaften des BVD am Münsterplatz, Neubau eines Wohnheims für erwachsene Personen mit Behinderung an der Belforterstrasse, Um- und Neubau der Hochschule für Gestaltung, Umbau des Spiegelhofs und der Einsatzzentrale sowie Sanierungen der Primarschule Münster und der Fachmaturitätsschule Basel
2018	2019				
Projekt: Immobilien Finanzierung des Neubaus des Amtes für Umwelt und Energie, Neubau an der Maiengasse 7/11, Umbau des Gewerbe- und Kulturhauses, Quartierergänzung Volta Ost, Neubau für die Hochschule für Wirtschaft der FHNW auf dem Dreispitz-Areal	Projekt: Immobilien Finanzierung der Sanierung der Liegenschaften des BVD am Münsterplatz, Neubau eines Wohnheims für erwachsene Personen mit Behinderung an der Belforterstrasse, Um- und Neubau der Hochschule für Gestaltung, Umbau des Spiegelhofs und der Einsatzzentrale sowie Sanierungen der Primarschule Münster und der Fachmaturitätsschule Basel				
	Einfluss auf die Umwelt: Die Projekte zeichnen sich durch eine hohe Energieeffizienz, eine ökologische Bauweise und eine gemischte Nutzerstruktur aus. Sie berücksichtigen ökologische, ökonomische und gesellschaftliche Aspekte der Nachhaltigkeit.				
Informationen zu Strategie und Prozess					
Hintergrund der Emission	Die Emission von Green Bonds stellt für den Kanton Basel Stadt eine der Massnahmen dar, mit welchen er die seit 2005 in der kantonalen Verfassung verankerte Verpflichtung zur Förderung der nachhaltigen Entwicklung umsetzt. Da Umwelt- und Klimaschutz einen wichtigen Pfeiler der Strategie ausmachen, übernimmt der Kanton Basel Stadt seit Jahren eine Vorbildfunktion und Vorreiterrolle im nachhaltigen Bauen. So wurde bereits 2008 eine Energiestrategie für die Bauten des Verwaltungsvermögens mit der Orientierung an Standards wie Minergie-P oder dem Einsatz erneuerbarer Energien vorgegeben, damit die kantonalen Bauten langfristig klimaneutral gestaltet werden.				
Motivation und interner Prozess der Emission	Die Initiative zur Lancierung der Green Bonds ging vom Finanzdepartement aus. Andere Emissionen im Markt haben dafür durchaus einen zusätzlichen Anstoss gegeben. Die Emission der kantonalen Green Bonds soll dazu beitragen, dass sich das Angebot an				

nachhaltigen Anlagelösungen erweitert und der Markt sich entwickelt. Neben dem Beitrag zur Nachhaltigkeitsstrategie des Kantons ist auch ein Lernprozess im Thema angestrebt.

Angesichts der Verpflichtung des Kantons im Bereich Nachhaltigkeit gab es keine Widerstände gegen, sondern eher Rückenwind für eine Emission. Doch wurde deutlich, dass gerade die erste Transaktion einen hohen administrativen Aufwand für die interne Koordination und die Aufbereitung von Daten verursacht hat. Die für die Emission verantwortliche Abteilung in der Finanzverwaltung konnte davon profitieren, dass die Kollegen der Liegenschaftsverwaltung auch im Finanzdepartement angesiedelt sind und damit eine raschere Abstimmung zwischen den beiden Abteilungen möglich war.

Einfluss auf die Finanzen

Das „Green Bond“-Format der Anleihe hatte noch keinen Einfluss auf das Pricing der Transaktion. Der Finanzmarkt hat die Green Bonds des Kantons Basel-Stadt sehr gut aufgenommen. Alle drei Kapitalmarkttransaktionen wurden erfolgreich und innert einer sehr kurzen Frist platziert. Dabei wurde ein breiteres Interesse deutlich: Auch nachhaltige Fonds bzw. Investoren, die sonst nicht angesprochen werden, zeigten Interesse. Da die meisten zusätzlichen Aufgaben im Prozess intern übernommen wurden, sind neben dem personellen Mehraufwand nur für die «Second Party Opinion» Zusatzkosten entstanden.

Transparenz und Perspektiven

Kommunikation und Massnahmen für mehr Transparenz

Mit der externen Begutachtung der Nachhaltigkeit der Green Bond Emissionen (sogenannte Second Party Opinion) wurde die ESG-Ratingagentur ISS-ESG beauftragt. In der Evaluation wurde untersucht, inwieweit die emittierten Green Bonds mit den Green Bond Principles der ICMA übereinstimmen, zudem werden von ISS-ESG eigens entwickelte Key-Performance-Indikatoren überprüft. ISS-ESG stellte den Bonds ein positives Gesamturteil aus: Das vom Kanton Basel Stadt entwickelte formale Konzept für die Verwendung der Erlöse, die Prozesse zur Projektevaluierung und -auswahl, die Verwaltung der Erlöse und die Berichterstattung stehen im Einklang mit den international anerkannten «Green Bond Principles». Zudem wird attestiert, dass die allgemeine Nachhaltigkeitsqualität in Bezug auf den Nutzen wie auch die Risikovermeidung und -minimierung gut ist. Ergänzend wird bestätigt, dass die Schweiz als Land der Emission eine gute Nachhaltigkeitsleistung aufweist.

Die Second Party Opinion war nicht nur eine wichtige Voraussetzung dafür, dass sensibilisierte Investoren wie z.B. Nachhaltigkeitsfonds die Bonds kaufen konnten. Die Auseinandersetzung mit dem Feedback hat den Verantwortlichen interessante Impulse für künftige Projekte gegeben. Auf der Homepage des Finanzdepartements ist neben dem externen Gutachten ein Green Bond Reporting aufgeschaltet⁹¹, das die Mittelverwendung der Bonds im Detail aufzeigt. Zudem wird das Energiesparpotenzial anhand von

⁹¹ Siehe: <https://www.fv.bs.ch/rating.html>

	<p>Referenzwerten berechnet und die jährliche Einsparung pro investierte Million CHF ausgewiesen. Damit können die Umweltauswirkungen über den Lebenszyklus der finanzierten Projekte abgeschätzt werden.</p>
<p>Wirkung der Green Bonds und Schlussfolgerungen</p>	<p>Bei der Frage, welche konkrete Wirkung die Emission der Green Bonds erzeugt, weist der Leiter der kantonalen Finanzverwaltung, Markus König, darauf hin, dass mit den Green Bonds nachhaltige Projekte finanziert werden, die den Ausstoss von CO₂ reduzieren. Die Finanzierung von ökologisch hochwertigen Bauten erfolgte bisher über konventionelle Anleihen, nun werden sie explizit ausgewiesen: «Es ist ein bisschen wie auf dem Obstmarkt. Wir haben unsere Bio-Äpfel bislang stets verkauft, ohne sie als solche zu kennzeichnen. Nun bekommen sie das Öko-Label, damit die Konsumenten bewusst ein nachhaltiges Produkt wählen können.»</p> <p>Die Vertreter des Kantons haben die Anregungen für Verbesserungen, die sich aus dem Diskurs mit den externen Gutachtern und auf Basis des Reportings ergaben, sehr geschätzt. Auch die Kommunikation zu den Green Bonds hatte positive Effekte: Die Emission wurde im Kanton gut aufgenommen und hat ein erhöhtes Interesse im Parlament sowie in der Öffentlichkeit ausgelöst. Aufgrund der positiven Rückmeldung zu diesem «erfreulichen Projekt» sind weitere Green Bonds geplant, mit denen zukünftig eventuell auch Infrastrukturprojekte finanziert werden. Der intensive Austausch mit anderen Kantonen und Städten, die sich danach erkundigt haben, kann zudem die Emission weiterer Green Bonds in der Schweiz voranbringen. Angesichts der komfortablen Lage, dass Schweizer Anleihen auch sonst problemlos platziert werden können, gibt es aber für die Emittenten wenig Druck, dieses Instrument zu nutzen. Doch kann die regulatorische Entwicklung in der EU auch in der Schweiz eine neue Dynamik schaffen. Grundsätzlich ist eine Überzeugung der Leitungsfunktionen entscheidend, weil nur so die nötige Zeit investiert werden kann, um den Initialaufwand für eine Green Bond Emission zu leisten.</p>

5.2 Green Bond-Emissionen des Kantons Genf

Kontakt		
Die Fallstudie basiert auf einem Gespräch mit	Adriana Jost Direktorin Republik und Kanton Genf Abteilung Finanzen und Human Resources - DF Finanzverwaltung	
Informationen zu den Emissionen		
Emissionen von Green Bonds (in CHF)	2017: 420 Millionen - 10 Jahre Laufzeit (Coupon von 0,25%) und 200 Millionen mit einer Laufzeit von 14 Jahren (Coupon von 0,50%) 2019: 175 Millionen - 8,5 Jahre Laufzeit (Coupon von 0,125%) und 200 Millionen mit einer Laufzeit von 20 Jahren (Coupon von 0,3%)	
Merkmale der Projekte		
2017	Projekt: Immobilien Die Emissionserlöse werden für die Finanzierung energieeffizienter öffentlicher Gebäude im Bereich Gesundheit und medizinische Forschung verwendet. Einerseits sollen die Erlöse die Refinanzierung der Gebäude, die kürzlich in Betrieb genommen wurden oder kurz vor der Inbetriebnahme stehen, und andererseits die Finanzierung der für die kommenden zwei Jahre zu erwartenden restlichen Ausgaben decken. Bei den Gebäuden handelt es sich um das Universitätsklinikum (Phasen 5 und 6), das Gustave-Julliard-Gebäude sowie die Maternité (Phase 3.3).	2019 Projekt: Öffentliche Verkehrsmittel Die Emissionserlöse werden für die Refinanzierung des vom Kanton übernommenen Anteils an den Baukosten für die derzeit im Bau befindliche Schienenverbindung „CEVA“ verwendet. Die insgesamt 16 Kilometer lange Schienenverbindung „CEVA“ (davon 14 km auf schweizerischem Staatsgebiet) verbindet den Hauptbahnhof Cornavin mit dem Bahnhof von Annemasse (Frankreich).
	Umweltauswirkungen: Errichtung energieeffizienter öffentlicher Gebäude im Bereich Gesundheit und medizinische Forschung.	Umweltauswirkungen: Erwartet werden von dem Projekt insbesondere eine Reduzierung des Strassenverkehrs (Zielvorgabe: - 12%) und damit die Vermeidung von CO ₂ -Emissionen.
Angaben zur Strategie		
In welchem Kontext haben Sie die Entscheidung zur Emission von Green Bonds getroffen?	Der Kanton Genf engagiert sich stark für nachhaltige Entwicklung und verabschiedete 2001 als erster Schweizer Kanton ein Gesetz über das öffentliche Handeln für eine nachhaltige Entwicklung (Agenda 21). Die neue Kantonsverfassung ist ein Schritt in diese Richtung, da sie die nachhaltige Entwicklung als Leitprinzip für das öffentliche Handeln verankert.	

Dementsprechend verabschiedete der Kanton 2015 einen Klimaplan für die Zeit bis 2030. Um den siebzehn Zielen der nachhaltigen Entwicklung (Agenda 2030) der Vereinten Nationen gerecht zu werden, hat der Staatsrat 2017 sein kantonales Konzept zur nachhaltigen Entwicklung verabschiedet. Im Zuge dieser Dynamik wollte der Kanton auch in Bezug auf die Finanzierungsquellen eine Vorreiterrolle einnehmen. Wir reagierten sehr schnell, als wir erkannten, dass es möglich war, für konkrete Projekte (ohne allgemeine Finanzierung oder Refinanzierung) Obligationen zu platzieren. Hinzu kam der Wunsch, Genf als wichtigen Finanzplatz im Bereich der nachhaltigen Finanzen zu positionieren.

Wie haben Sie die Verwaltung dieser Emissionen von Green Bonds aufgegleist?

Es liegt auf der Hand, dass die Emission von Green Bonds (mit Zertifizierung) eine Weiterentwicklung der bis dahin üblichen Verfahren in Richtung eines dienstleistungs- und sogar abteilungsübergreifenden Ansatzes erforderte. Wir haben eine interne Arbeitsgruppe eingerichtet, in der wir nicht nur Finanzkompetenzen, sondern auch Kompetenzen im Zusammenhang mit nachhaltiger Entwicklung gebündelt und Know-how in Bezug auf die zu finanzierenden Projekte einbezogen haben. So konnten wir sicherstellen, dass wir den Anforderungen an die Emission von zertifizierten Green Bonds gerecht werden können. Die grösste Herausforderung bestand in unserem Fall darin, schnell zu handeln, um die geplanten Finanzierungszeitpläne einzuhalten.

Unser Interesse an der Innovation, unsere Vorreiterrolle sowie auch das Gefühl unserer Mitarbeiter, einen direkten Beitrag zu einem konkreten und innovativen Projekt zu leisten, wirkten sich sehr positiv auf den Prozess aus und ermöglichten die effiziente Mobilisierung interner Ressourcen für eine erfolgreiche Durchführung der Emission.

Mussten Sie externe Berater einschalten?

Wir hatten uns dafür entschieden, dieses Projekt intern abzuwickeln, da ein Grossteil der erforderlichen Ressourcen intern verfügbar war. Darüber hinaus informierten wir uns über die Best Practices in diesem Bereich. Die Zertifizierung musste allerdings durch einen externen Experten erfolgen. Dieses spezifische Fachwissen konnten wir in der Schweiz nicht finden und wir beauftragten schliesslich die französische Ratingagentur Vigeo Eiris mit der Zertifizierung unserer ersten Emission einer grünen Obligation.

Im Rahmen des Zertifizierungsprozesses erfolgt jeweils eine Prüfung der zu finanzierenden Projekte. Betrachtet wird aber auch die Art und Weise, wie der Emittent, in diesem Fall der Kanton, aus der Perspektive der Green Bond Principles mit Herausforderungen in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance (ESG) umgeht. Diese ganzheitliche Dimension, die ein Teil des Prozesses ist, war für uns besonders interessant, da wir so eine Bilanz der Nachhaltigkeitsinitiativen des Kantons ziehen konnten. Die Gespräche, die wir in diesem Zusammenhang mit der Ratingagentur führten, waren sehr konstruktiv.

Finanzieller Aspekt der Emissionen

Wie haben Sie die Projekte ausgewählt, die durch Green Bonds finanziert werden sollen?

Die Projektauswahl ist ein sehr wichtiger Schritt. Bei der Auswahl unserer Projekte standen zum einen natürlich Nachhaltigkeits-/ESG-Kriterien im Vordergrund. Zum anderen entschieden wir uns für Projekte, deren Durchführung kurzfristig bzw. unmittelbar bevorstand. So reduzierten wir das Risiko, dass administrative Abläufe gegebenenfalls z.B. durch Rechtsmittel blockiert wurden, denn der Kanton hatte sich verpflichtet, die Mittel innerhalb von zwei Jahren nach der erfolgten Emission zu vergeben. Darüber hinaus haben wir für diese erste Emission mehrere Projekte so ausgewählt, dass wir den Emissionsbetrag jederzeit jeweils an die Nachfrage des Marktes anpassen konnten, da wir das Ausmass der Nachfrage nicht kannten.

Schliesslich war für uns auch die Auswahl relevanter Überwachungs- und Kontrollindikatoren sehr wichtig, da wir nachweisen wollten, dass die finanzierten Projekte positive Auswirkungen hatten.

Abschliessend bündelten wir alle Elemente und konnten von der Ratingagentur Vigeo Eiris eine Zertifizierung erhalten, die bescheinigt, dass die finanzierten Projekte mit den Green Bond Principles in Einklang stehen.

Wie lief der Emissionsprozess am Markt ab?

Im Jahr 2017 waren Emissionen von Green Bonds im Schweizer Kapitalmarkt kaum oder überhaupt nicht bekannt. Wir starteten mit den Partnerbanken eine Marketingstrategie, in deren Rahmen wir zwei Tage vor der Emission über das Projekt und die Besonderheiten von Green Bonds informierten und so auch die Nachfrage von Investorensseite an diesen Obligationen abschätzen konnten. Letztendlich fiel das Ergebnis sehr beeindruckend aus, denn das Interesse lag deutlich über dem für unsere Projekte maximal möglichen Betrag. Es war also ein grosser Erfolg.

Wir stellten fest, dass sich die Investoren sehr für diese Art von Obligationen interessierten: Sowohl die traditionellen Investoren, die wir bereits kannten (und die oft für diese neue Art von nachhaltigen Obligationen neue, zusätzliche Kanäle aufbauten), als auch neue Investoren, die wir spezifisch dank der grünen Thematik der Emission gewinnen konnten.

Auch unsere zweite Emission im Jahr 2019 war sehr erfolgreich und der Appetit der Investoren für diesen Asset-Typ hat sich weitgehend bestätigt. Mittlerweile hatten die Investoren sogar damit begonnen, ESG-Kriterien bei ihren Anlageentscheidungen zu berücksichtigen. Wir haben mit Freude festgestellt, dass der Kanton Genf unabhängig von der Zertifizierung seiner eigenen Obligationen, ein sehr gutes ESG-Rating hat.

Wie wirkte sich dies auf die finanziellen Bedingungen dieser Emissionen aus?

Vor der Durchführung der Emission konnten wir die möglichen Auswirkungen der „grünen Ausrichtung“ der Emission auf die finanziellen Bedingungen nur schwer abschätzen. Die wenigen Studien, die bisher in Europa zu diesem Thema durchgeführt wurden,

haben beispielsweise keinen signifikanten Unterschied im Vergleich zu traditionellen Emissionen aufgezeigt.

Wir konnten jedoch bei unserer ersten Green Bond-Emission die finanziellen Bedingungen dank des freien Spiels von Angebot und Nachfrage um einige Basispunkte verbessern (das Angebot war aufgrund des für die Projekte benötigten Betrages begrenzt und die Nachfrage war bis zu zweimal höher).

Man kann also durchaus sagen, dass in unserem Fall die finanziellen Bedingungen indirekt durch die „grüne“ Ausrichtung der Emission beeinflusst wurden.

Transparenz und Perspektiven

Welche Kommunikation und Transparenzinitiative haben Sie umgesetzt?

Sämtliche Angaben zu der Emission von Green Bonds kann man der Website des Kanton Genf entnehmen (nur in französischer Sprache): <https://www.ge.ch/dossier/obligations-vertes-green-bonds>

Darüber hinaus hat sich der Kanton verpflichtet, zur Einhaltung der Green Bond-Principles einmal im Jahr eine Berichterstattung mit finanziellen und nichtfinanziellen Indikatoren vorzulegen. Diese Indikatoren sind Gegenstand der vereinbarten Prüfung durch einen unabhängigen Prüfer.

So führt der Genfer Rechnungshof als externe Prüferin unserer Green Bonds eine jährliche Überprüfung der Berichterstattung durch. Die Berichterstattung sowie der Bestätigungsvermerk der Revisionsstelle sind in Band 1 der Einzelabschlüsse des Kantons offengelegt.

Welches Fazit ziehen Sie heute aus den beiden Green Bond-Emissionen?

Der Erfolg der ersten Platzierung hat uns in unserer Entscheidung bekräftigt, auf diesem nachhaltigen Pfad fortzuschreiten, d.h. förderungswürdige Investitionsprojekte für zukünftige Emissionen von Green Bonds zu identifizieren und vorrangig umzusetzen.

Wir sind ebenfalls davon überzeugt, dass Investoren zunehmend Green Bonds zur Finanzierung nachhaltiger Projekte zeichnen werden. Darüber hinaus ist die Entwicklung von umwelt- und klimafreundlichen Projekten eine Priorität für den Kanton Genf. Und das wird auch in Zukunft so bleiben.

Positiv ist nicht zuletzt auch ein anderer Aspekt: Durch diese Art von Projekten entstand eine positive Dynamik, welche für die beteiligten Teams sehr motivierend und befriedigend ist.

Für die Zukunft sind wir auch daran interessiert, andere Arten von zertifizierten Obligationen in Betracht zu ziehen, d.h. Obligationen, die über reine Umweltthemen hinausgehen. Mit Interesse verfolgen wir die Entwicklung des Marktes in diesem Bereich und beobachten, dass nun immer mehr auch zertifizierte Social bzw. Sustainability Bonds platziert werden.

5.3 Nachhaltige Anlagestrategie der Pensionskasse der Stadt Genf

Informationen zur Organisation		
Typ der Organisation	Öffentlich-rechtliche Pensionskasse. Einrichtung der beruflichen Vorsorge für das Personal der Stadt Genf, der Services Industriels de Genève (SIG), von 41 Genfer Gemeinden, 6 externen Institutionen und der CAP Prévoyance (insgesamt 55 angeschlossene Arbeitgeber).	
Assets under Management (per 31.12.2019)	CHF 4,86 Milliarden (Städte und Gemeinden CHF 2,98 Milliarden et SIG CHF 1,88 Milliarden)	
Ungefähre Asset-Allokation (per 31.12.2019) für die Städte und Gemeinden und SIG	Städte und Gemeinden	SIG
	Asset-Allokation nach Anlageklasse	Asset-Allokation nach Anlageklasse
	Liquidität: 4,9 %	Liquidität: 5,5 %
	CHF-Obligationen 5,2 %	CHF-Obligationen 4,3 %
	Fremdwährungsobligationen: 12,2 %	Fremdwährungsobligationen: 14,4 %
	Schweizer Aktien: 20,3 %	Schweizer Aktien: 18,3 %
	Globale Aktien: 17,9 %	Globale Aktien: 18,2 %
	Schweizer Immobilien: 28,9 %	Schweizer Immobilien: 26,3 %
	Ausländische Immobilien: 2,9 %	Ausländische Immobilien: 5,6 %
	Sonstige: 7,7 %	Sonstige: 7,4 %
	Asset-Allokation nach Region:	Asset-Allokation nach Region:
	Schweiz: 62,0 %	Schweiz: 57,5 %
	Global: 38,0 %	Global: 42,5 %
Informationen zur nachhaltigen Anlagestrategie		
Wer hat die Einführung einer nachhaltigen Anlagestrategie initiiert?	Bereits seit 2001 beschäftigt sich CAP Prévoyance (Pensionskasse für das Personal der Stadt Genf und der Services Industriels de Genève bis Ende 2013) mit dem Thema ‚Verantwortungsvolles Investieren‘. Sowohl der Stiftungsrat als auch die Geschäftsleitung haben das Thema massgeblich unterstützt.	
Was war die Hauptmotivation für diesen Schritt?	Der Impuls kam im Wesentlichen vom Stiftungsrat, der die Ansicht vertritt, dass sich gerade eine öffentliche Kasse mit den Best-Practice-Regeln der Corporate Governance und dem Thema nachhaltige Entwicklung intensiv auseinandersetzen müsse. Der Stiftungsrat und die Geschäftsleitung erklärten ihren Willen, durch verantwortungsvolle Investitionen in eine nachhaltige Wirtschaft investieren zu wollen, und befinden sich damit auf einer Linie mit den Werten und Prinzipien, welche die Stadt Genf festgelegt hat. Ein weiterer Beweggrund ist die langfristige Orientierung: Die Stiftungsräte sind der Überzeugung, dass durch die Integration von Umwelt-, Sozial- und Corporate-Governance-Faktoren (den sogenannten ESG-Kriterien) eine Wertsteigerung des Kapitals auf risikobereinigter Basis erreicht werden kann.	
Was sind die Hauptkomponenten der nachhaltigen Anlagepolitik?	Allgemein sieht die 2010 verabschiedete Charta für verantwortungsvolle Investitionen vor, dass	

- Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG-Kriterien) in die Wertpapier- und Immobilienverwaltung einzubeziehen sind
- Stimmrechte ausgeübt und Shareholder-Engagement umgesetzt werden sollen
- Rüstungsbetriebe oder Hersteller von Pornografie ausgeschlossen sind
- die CAP darüber hinaus keine Investitionen in Rohstoffe und Hedgefonds tätigt

Bereits im Jahr 2018 begann der Prozess der Aktualisierung der Charta (derzeit in der Abschlussphase) mit dem Ziel,

- Klimarisiken und Klimafragen, insbesondere in Bezug auf die Reduzierung der CO₂-Emissionen seitens der im Portfolio der CAP Prévoyance geführten Emittenten und der Immobilien stärker zu berücksichtigen.
- Aktive Massnahmen zur Verbesserung der Kommunikation und der Entwicklung einer ESG-Berichterstattung zu ergreifen.

Wie haben Sie die nachhaltige Anlagestrategie implementiert?

Bereits 2001 beschloss CAP Prévoyance, ihre Aktionärsrechte möglichst umfassend wahrzunehmen, und wurde Mitglied der Ethos-Stiftung. Der Beitritt zum „Ethos Engagement Pool“ im Jahr 2009 unterstreicht die Philosophie, sich als Aktionär zu engagieren. Parallel dazu investiert die Kasse zunehmend in nachhaltige Fonds mit Schweizer und internationalen Aktien.

Die seit 2010 gültige Charta für verantwortungsvolle Investitionen, die seitdem ein fester Bestandteil des Anlagereglements ist, stellt einen wichtigen Schritt zur Formalisierung des Engagements von CAP Prévoyance dar (www.cap-prevoyance.ch/la-fondation).

Die Anwendung der Charta muss sich in ein solides und effizientes Finanzkonzept einfügen, um die finanziellen Interessen von CAP Prévoyance – also die Rentabilität ihrer Anlagen – langfristig aufrecht zu erhalten.

Auch sämtliche externen Vermögensverwalter haben die Charta erhalten. Verantwortungsvolles Investment wird dabei als Ansatz beschrieben, der für alle Vermögenswerte zu gelten hat. Die Renditeerwartungen sind mit denen klassischer Anlagen vergleichbar.

Im Jahr 2017 gehörte CAP Prévoyance auch zu den Gründungsmitgliedern des „Ethos Engagement Pool International“. Und nicht zuletzt ist CAP Prévoyance u.a. Unterzeichner der Climate Action 100+.

Welche Ressourcen setzen Sie dafür ein?

Das interne Team ist seit langem auf alle Fragen der langfristigen nachhaltigen Entwicklung sensibilisiert und steht ihnen abgeschlossen gegenüber. Um die Integration solcher Themen in den Investitionsprozess zu gewährleisten, ist CAP Prévoyance dem „Engagement Pool“ beigetreten und zieht regelmässig externe Berater hinzu. Des Weiteren zählt CAP auf die Bereitschaft der Vermögensverwalter, ihre Anlageprozesse weiterzuentwickeln

	<p>und innovative, mit der Charta vereinbare Lösungen vorzuschlagen.</p> <p>In Bezug auf das direkt gehaltene Immobilienvermögen wird ein vergleichbarer Ansatz verfolgt. Dies ist ein Schlüsselthema für die Reduzierung der CO₂-Emissionen und die Energieoptimierung.</p>
Was waren Ihre Erfahrungen bei der Implementierung?	<p>Der Ansatz von CAP Prévoyance wurde von ihren Partnern positiv aufgenommen und die entsprechenden Spielregeln akzeptiert. Dies gilt auch für die Vermögensverwalter, deren Mandate nicht der Charta entsprachen. Die Kasse ist sich bewusst, dass die Charta in der Praxis in den verschiedenen Anlageklassen (Aktien, Obligationen usw.) zu Einschränkungen und zusätzlichen Risiken führen kann. Deshalb entschied sich die Kasse für einen pragmatischen Ansatz, bei dem die Prinzipien schrittweise und mit Fingerspitzengefühl umgesetzt werden. Die jüngsten Ergebnisse (2019) sind im Vergleich zur Entwicklung der Finanzmärkte und zu den Vergleichsindizes gut ausgefallen.</p>
Welches waren die grössten Schwierigkeiten?	<p>Das grösste Hindernis bleibt nach wie vor das aktuelle wirtschaftliche, finanzielle und regulatorische Umfeld mit zahlreichen Herausforderungen, denen sich eine Pensionskasse stellen muss, um ihre Leistungen nachhaltig gewährleisten zu können.</p>
Wo sehen Sie heute die hauptsächlichsten Vorteile der nachhaltigen Anlagestrategie?	<p>Zu nennen wären vor allem die verbesserte Transparenz, die Intensivierung des Dialogs mit den externen Partnern und Unternehmen sowie das Risikomanagement (beispielsweise der Umgang mit Kontroversen).</p>

5.4 Nachhaltige Anlagestrategie der Pensionskasse der Stadt Zürich (PKZH)

Informationen zur Organisation

Typ der Organisation	Öffentlich-rechtliche Pensionskasse
Assets under Management (per 31.12.2019)	CHF 18,47 Milliarden
Ungefähre Asset-Allokation (per 31.12.2019)	<p>Asset-Allokation nach Anlageklasse: CHF-Obligationen: 11 % Fremdwährungsobligationen: 28% Schweizer Aktien: 4% Globale Aktien: 30% Immobilien (inkl. Hypotheken): 14% Andere: 13%</p> <p>Asset-Allokation nach Region: Schweiz: 30% Global: 70%</p>

Informationen zur nachhaltigen Anlagestrategie

Wer hat die Erstellung einer nachhaltigen Anlagestrategie initiiert?	Der Anstoss kam von der Anlagekommission des Stiftungsrats, die sich bereits 2003 anlässlich einer Sitzung mit der Rolle der Pensionskasse als Aktionärin beschäftigte und Ethos zu einem Workshop einlud. In der Folge wurde 2004 beschlossen, die Stimmrechte für Schweizer Unternehmen aktiv auszuüben und den Ethos Engagement Pool mit zu gründen. 2011 gab ebenfalls die Anlagekommission den Impuls, Stimmrechtsausübung und aktiven Dialog auf ausländische Titel auszudehnen. Im Stiftungsrat wurde 2017 eine Diskussion über die Risiken des Klimawandels für die Vermögensanlagen und die Verantwortung der PK Stadt Zürich in Klimafragen lanciert. Dies mündete 2018 in eine Klimastrategie für Aktien.
Was war die Hauptmotivation für diesen Schritt?	Die „Principal/Agent“-Thematik war Hauptauslöser für diese Diskussion. Die Anlagekommission war der Meinung, das Management von Firmen handle nicht automatisch im Sinne der Aktionäre und letztere müssten aktiv darauf hinwirken, dass ihre Interessen angemessen berücksichtigt werden. In der ersten Phase lag der Fokus v.a. auf Kriterien guter Governance, heute werden Umwelt- und Sozialthemen gleichwertig abgedeckt. Im Nachgang zum Pariser Klimaabkommen hat auch die Berücksichtigung der Risiken des Klimawandels an Bedeutung gewonnen.
Was sind die Hauptkomponenten der nachhaltigen Anlagestrategie?	Das Ziel der nachhaltigen Anlagestrategie ist es, zu einer umwelt- und sozialverträglichen, langfristig erfolgreichen Wirtschaft beizutragen und damit Anlagemöglichkeiten und deren Ertragschancen auf lange Frist zu sichern. Das Hauptinstrument ist ein aktiver Dialog mit Unternehmen mit dem Ziel, deren Art und Weise der Wertgenerierung auf eine nachhaltige Basis zu stellen. Weiter werden die Stimmrechte für Schweizer Unternehmen sowie global für rund 625 grosse Unternehmen aktiv ausgeübt. Eine grobe und anhaltende Verletzung von ökonomischen, sozialen oder ökologischen Standards gemäss UN Global Compact führt zum Aus-

schluss, sofern über den Dialog keine Verbesserung erreicht werden kann. Auch Hersteller kontroverser Waffen, Kohleförderer und Elektrizitätsfirmen, die mehr als 2/3 ihres Umsatzes mit Kohlestrom erzielen, werden ausgeschlossen. Mitte 2020 wurden 219 Unternehmen aus dem Anlageuniversum der PKZH ausgeschlossen, welche auf der PKZH-Webseite publiziert sind.⁹² Die Ausschlüsse gelten auch für Obligationen der entsprechenden Unternehmen.

Die Klimastrategie für Aktien vertieft die Nachhaltigkeitsstrategie im Hinblick auf Klimaziele. Sie macht Vorgaben für die Reduktion des CO₂-Fussabdrucks des Aktienportfolios. Bis 2024 soll dessen CO₂-Fussabdruck relativ zu 2016 um 50 % gesenkt werden. Erreicht werden soll dieses Ziel u.a. durch den Unternehmensdialog aber auch durch eine Untergewichtung von Titeln und Sektoren, welche überdurchschnittlich hohe Klimarisiken aufweisen. Da die PK Stadt Zürich grundsätzlich passiv investiert, setzt sie diese Strategie über massgeschneiderte Indizes um. Eine Umsetzung für Unternehmensanleihen ist in Erarbeitung. Im Bereich Immobilien nimmt die PKZH aktiv Einfluss auf die Nachhaltigkeitsstrategie der Immobilienanlagestiftungen, in die sie investiert. Auch für diese Portfolios wurden – nebst anderen Umwelt- und Sozialzielen – konkrete CO₂-Absenkungspfade definiert.

Wie haben Sie die nachhaltige Anlagestrategie implementiert?

Die Elemente der Nachhaltigkeitsstrategie wurden in die Anlagestrategie und in das Anlagereglement integriert. Sowohl für die Stimmrechtsausübung als auch für den aktiven Dialog stützt sich die PKZH auf spezialisierte Berater. Für passive Investments werden eigens für die PKZH berechnete Indizes verwendet, welche die ausgeschlossenen Unternehmen nicht enthalten und die Klimastrategie abbilden.

Welche Ressourcen haben Sie dafür eingesetzt?

Intern stehen ca. 40 Stellenprozent für die Implementierung und Betreuung der Nachhaltigkeitsstrategie zur Verfügung. Seit 2004 nutzt die PKZH Ethos für Empfehlungen zur Stimmrechtsausübung bei Schweizer Gesellschaften. Im gleichen Jahr gründete die PK Stadt Zürich zusammen mit einer Genfer Pensionskasse den Ethos Engagement Pool. 2011 wurde mit Hermes EOS ein Partner für Engagement und Stimmrechtswahrnehmung bei ausländischen Gesellschaften ausgewählt. Die PKZH erstellt ihre Ausschlussliste anhand der Informationen von Hermes EOS. Die Klimadaten werden von ISS bezogen.

Was waren Ihre Erfahrungen bei der Implementierung?

Die Stimmrechtsausübung gestaltet sich in einigen Ländern schwieriger als in der Schweiz und kann auch sehr teuer sein. Die Dialogthemen können in Zusammenarbeit mit dem Berater und dessen Kunden festgelegt werden. Der Dialog erzielt zwar in der Regel positive Resultate, dauert aber teilweise länger als gewünscht. Die Kosten der Implementierung sind dank des hohen Volumens tragbar.

⁹² Siehe Website der PK Stadt Zürich: <https://www.pkzh.ch/pkzh/de/index/vermoegensanlagen/nachhaltigkeitspolitik/umsetzung-der-nachhaltigkeitsstrategie/ausschluss-von-firmen.html>

	<p>Der Effekt der Nachhaltigkeitsstrategie auf die Performance wurde seit 2012 regelmässig gemessen. Unter dem Strich hat sich die Nachhaltigkeits- und Klimastrategie leicht positiv auf die Gesamrendite ausgewirkt, auch wenn es dabei starke jährliche Schwankungen gab.</p>
<p>Welches waren die grössten Schwierigkeiten?</p>	<p>Zu Beginn war es nicht trivial, die Ausschlussliste auf die passiven Investments anzuwenden. Da solche Investments einen Grossteil der Anlagen ausmachen, hat sich die PKZH dazu entschlossen, massgeschneiderte Indizes berechnen zu lassen. Zudem kämpft man bei Klimadaten noch mit methodologischen Fragen und Problemen bezüglich Vergleichbarkeit der Daten. Die Beschaffung verlässlicher Klimadaten und die Auswahl eines entsprechenden Anbieters war nicht trivial, weil die Daten erhebliche Abweichungen zeigten.</p>
<p>Wo sehen Sie heute die hauptsächlichsten Vorteile der nachhaltigen Anlagestrategie?</p>	<p>Die Stimmrechtswahrnehmung und der Unternehmensdialog können unabhängig von einzelnen Anlageinstrumenten und Mandaten auf die Firmen und damit auf die entsprechenden Aktien- und Obligationenanlagen angewandt werden, im Sinne einer übergelagerten Anlagestrategie. Der Prozess ist klar, gut nachvollziehbar und einfach zu kommunizieren. Der Dialog ermöglicht – im Unterschied zu Ausschlüssen – einen direkten Einfluss auf die Firmen. Pensionskassen können so einen Beitrag zu einer nachhaltigeren Wirtschaftsweise leisten. Die Ausschlüsse haben zu einer unterschiedlichen Sektorgewichtung geführt, die sich in den vergangenen Jahren leicht positiv auf die Performance ausgewirkt hat. Die PK Stadt Zürich ist überzeugt, dass es zur Verantwortung einer Pensionskasse gehört, im Rahmen des Risiko-Managements Nachhaltigkeitsaspekte der im Anlageuniversum enthaltenen Firmen zu berücksichtigen. Nur wenn alle Marktteilnehmer ihren Beitrag leisten, kann eine nachhaltigere Wirtschaftsweise erreicht werden.</p>

6. Schlussfolgerungen

Städte sitzen an einer wichtigen Schnittstellenfunktion, wenn es darum geht, eine nachhaltige Wirtschaft und Gesellschaft zu schaffen. Eine Mehrheit der Bevölkerung lebt in ihnen, sie stellen wichtige Bereiche der Infrastruktur bereit und schaffen damit Arbeits- und Lebenswelten. Viele Städte verfügen heute bereits über übergeordnete Nachhaltigkeitsstrategien, welche klare Vorgaben für eine nachhaltige Stadtentwicklung machen. In der Umsetzung solcher Strategien spielt das Finanzmanagement eine wichtige Rolle, werden doch damit nicht nur kurzfristige Ausgaben gesteuert, sondern auch mittelfristig Projekte priorisiert.

Ein nachhaltiges Finanzmanagement trägt also dazu bei, dass durch politische Gremien gesetzte Nachhaltigkeitsziele effektiver erreicht werden. Dabei gilt es, Umwelt-, Sozial- und Governance faktoren auf verschiedenen Ebenen in finanzielle Prozesse einzubeziehen. Dies reicht von der Budgetierung, über Beschaffungsprozesse und Mittelbeschaffung bis hin zu Cash-, Asset- und Immobilienmanagement. In vielen Bereichen werden bereits heute Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt und oft auch in strukturierter Form in den Entscheid einbezogen. In anderen geschieht dies erst implizit – und damit weniger zuverlässig. Auch beinhalten bestehende Finanzsteuerungsinstrumente wie kurzfristige Ausgabenplanung und mittelfristige Investitionsplanung selten konkrete Informationen zu Nachhaltigkeitsaspekten (z.B. in Form von spezifischen Kennzahlen). Die vermehrte Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsinformation im gesamten Finanzmanagement ist damit ein Prozess einer kontinuierlichen Verbesserung und wird nicht von heute auf morgen systematisch geschehen. Verschiedene Stellen müssen einbezogen werden und es braucht Zeit, die nötigen Informationen so zu bündeln und darzustellen, dass sie im täglichen Finanzmanagement sinnvolle Interessenabwägungen ermöglichen. Eine verstärkte Transparenz zur Auswirkung von Finanzentscheidungen auf verschiedene Nachhaltigkeitsdimensionen kann aber dazu beitragen, dass Zielkonflikte sichtbarer werden und eine Interessenabwägung transparenter vorgenommen werden kann.

Erste Ansätze dazu wurden in dieser Publikation vorgestellt. Der Schwerpunkt lag dabei auf dem Asset- und Immobilienmanagement sowie auf der Mittelbeschaffung durch Green Bonds. Die entsprechenden Ausführungen zeigen, wie mehr Transparenz zu Nachhaltigkeitsfaktoren die Basis für eine Steuerung der Investitionen in eine nachhaltigere Richtung legt. Voraussetzung ist in jedem Fall, dass Information gesammelt, aufbereitet und in Form von geeigneten Kennzahlen aggregiert dargestellt wird.

Die Aufarbeitung dieser Informationen verursacht unbestritten zusätzlichen Aufwand. Im Fall von Investments müssen Nachhaltigkeitsratings von externen Dienstleistern herangezogen werden. Bei Green Bonds geht es darum, die Mittelverwendung zu dokumentieren und technische Daten zu finanzierten Projekten aufzubereiten. Und beim Immobilienmanagement müssen zahlreiche Daten zu Liegenschaften gesammelt und aggregiert werden. Wird so ein Prozess zum ersten Mal durchlaufen, ist der Zusatzaufwand beträchtlich. Die genannten Fallbeispiele zeigen aber eindrücklich, dass sich dieses Vorgehen aus Sicht der entsprechenden Institutionen lohnt und einen Mehrwert schafft, der über die reine Transparenz zum Selbstzweck hinausgeht. Die Informationen tragen dazu bei, dass Mittel in andere Bereiche investiert werden und damit nachhaltige Ziele unterstützen.

Digitale Lösungen für Datensammlung, -aggregation und -reporting werden dabei helfen, die nötigen Informationen effizienter zu sammeln und aufzubereiten. Noch gibt es aber kaum praxiserprobte Instrumente, die es für alle Bereiche des Finanzmanagements erlauben, Nachhaltigkeitsfaktoren in einfacher Weise abzubilden und folglich standardmässig einzubeziehen. Es ist davon auszugehen, dass sich dies in naher Zukunft ändert. Schon heute haben Städte aber verschiedene Möglichkeiten, Elemente ihres Finanzmanagements gezielt so zu nutzen, dass übergeordnete Nachhaltigkeitsziele gefördert werden.

7. Anhang

7.1 Weiterführende Informationen

- Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (BMZ) (2016). Referat Wasser, Stadtentwicklung, Mobilität: Städte nachhaltig gestalten
- Bundesrat (Juni 2020). Nachhaltigkeit im Finanzsektor Schweiz Eine Auslegeordnung und Positionierung mit Fokus auf Umweltaspekte. Verfügbar unter: <https://www.news.admin.ch/newsd/message/attachments/61902.pdf>
- Beschaffungskonferenz des Bundes BKB (2018). Leitsätze für eine nachhaltige öffentliche Beschaffung (Güter und Dienstleistungen). Verfügbar unter: https://www.bkb.admin.ch/dam/bkb/de/dokumente/Oeffentliches_Beschaffungswesen/BKB_Leitsaetze_de_def.pdf.download.pdf/BKB_Leitsaetze_de_def.pdf
- Climate Bonds Initiative (o.J.). Climate Bonds Standard and Certification. Verfügbar unter: www.climatebonds.net/standard
- Direktion für Entwicklung und Zusammenarbeit DEZA (o.J.). Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung. Verfügbar unter: <https://www.eda.admin.ch/deza/de/home/deza/strategie/2030-agenda-fuer-nachhaltige-entwicklung.html>
- Econcept (2018). Massnahmenkatalog Klimapolitik 2030 für eine klimaverträgliche Schweiz. Verfügbar unter: https://www.econcept.ch/media/projects/downloads/2018/01/1699_be_MassnahmenkatalogKlimapolitik2030_final.pdf
- Friede, G., Busch, T. & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, Journal of Sustainable Finance & Investment, 5:4, 210-233. Verfügbar unter: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Gloger, A-M., van Kaldenkerken, P., McClellan, A., Schütt, S., Schwarz, J., Sterzel, T. (2020). Nachhaltige kommunale Finanzen – Handlungsempfehlungen zum Divestment und zur langfristigen nachhaltigen Ausrichtung kommunaler Finanzen und Kapitalanlagen. Verfügbar unter: https://kommunales-divestment.de/sites/kommunales-divestment.de/files/documents/divestment_leitfaden_web.pdf
- International Capital Market Association (ICMA) (o.J.). Green, Social and Sustainability Bonds. Verfügbar unter: www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/
- J. Safra Sarasin (2019). J. Safra Sarasin Anlagestiftung (SAST). Anlagegruppe «Nachhaltig Immobilien Schweiz» Portfolio- / Nachhaltigkeitsbericht 30. Juni 2019. Verfügbar unter: <https://product.jsafrasarasin.com/internet/product/dl-fl?dl=0E9D7D47EBCEAC30>
- Eggen, M., Stengel, C. (2019). Rechtliches Gutachten "Berücksichtigung von Klimarisiken und –Wirkungen auf dem Finanzmarkt". Verfügbar unter: <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/klima/recht/rechtsgutachten.html>
- Kölbel, J.F., Heeb, F., Paetzold, F., Busch, T. (2020). Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the mechanisms of investment impact. Verfügbar unter: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3289544

- Paris Collaborative on Green Budgeting (o.J.). Verfügbar unter: <http://www.oecd.org/en/environment/green-budgeting/>
- Principles for Responsible Investment (PRI) (o.J.). Verfügbar unter: <https://www.unpri.org/>
- Principles for Sustainable Insurance (PSI) (o.J.). Verfügbar unter: <https://www.unepfi.org/psi/>
- Schweizer Verein für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen (o.J.). Verfügbar unter: <https://www.svvk-asir.ch/aktivitaeten/>
- Stüttgen, M. & Mattmann, B. (2019). IFZ Sustainable Investments Studie 2019. Institut für Finanzdienstleistungen Zug. Verfügbar unter: www.hslu.ch/ifz
- Swiss Sustainable Finance (2020): Swiss Sustainable Investment Market Study 2020. Verfügbar unter: <https://www.sustainablefinance.ch/en/swiss-sustainable-investment-market-study-2020- content---1--3037--35722.html>
- Swiss Sustainable Finance (2019). Focus: EU Action Plan on Sustainable Finance. Verfügbar unter: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/20191218_SSF_Focus_EU_Regulation_FINAL.pdf
- Swiss Sustainable Finance (2016). Handbuch Nachhaltige Anlagen. Verfügbar unter: <https://www.sustainablefinance.ch/en/handbook-on-sustainable-investments- content---1--3037--15978.html>

Für Erläuterungen zu Fachbegriffen aus dem Bereich nachhaltige Finanzen verweisen wir Sie auf das SSF Glossar: <https://www.sustainablefinance.ch/en/glossary- content---1--3077.html>

7.2 Abkürzungsverzeichnis

ASIP	Schweizerischer Pensionskassenverband
BAFU	Bundesamt für Umwelt
BREEAM	Building Research Establishment Environmental Assessment Methodology
CBI	Climate Bonds Initiative
CDP	Carbon Disclosure Project
CHF	Schweizer Franken
CFP	Corporate Financial Performance
CO ₂	Kohlenstoffdioxid
COP	Conference of the Parties
DGNB	Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen
ESG	Environmental, social and governance (Umwelt, Soziales, Gouvernanz)
ESI	Economic Sustainability Indicator
EU	Europäische Union
EUR	Euro
FSB	Financial Stability Board
GBP	Green Bond Principles
GRESB	Global Real Estate Sustainability Benchmark
ICMA	International Capital Markets Association
KSFD	Konferenz der städtischen Finanzdirektorinnen und -direktoren
LEED	Leadership in Energy and Environmental Design
MuKE n	Mustervorschriften der Kantone im Energiebereich
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
PKZH	Pensionskasse der Stadt Zürich
PRB	Principles for Responsible Banking
PRI	Principles for Responsible Investment
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
SDG	Sustainable Development Goal
SNBS	Standard Nachhaltiges Bauen Schweiz
SSF	Swiss Sustainable Finance
SVVK	Schweizer Verein für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen
TCFD	Task Force on Climate-Related Financial Disclosures
UNO	United Nations Organisation (Vereinte Nationen)
UNEP	UN Environment Programme
UNEP FI	UNEP Finance Initiative
USD	US Dollar

Impressum

Diese Publikation wurde im Auftrag der Konferenz der städtischen Finanzdirektorinnen und -direktoren KSFD erstellt.

Herausgeber: Swiss Sustainable Finance (SSF)

Swiss Sustainable Finance (SSF) stärkt die Positionierung der Schweiz als führende Stimme und Akteurin im Bereich nachhaltige Finanzen durch Information, Ausbildung und die Förderung von Wachstum. Die 2014 gegründete Organisation hat Vertretungen in Zürich, Genf und Lugano. Zurzeit vereinigt SSF rund 150 Mitglieder und Netzwerkpartner, darunter Finanzdienstleister, Investoren, Universitäten und Hochschulen, Ämter und andere Organisationen. Weitere Informationen: www.sustainablefinance.ch

Autoren:

Anja Bodenmann, Project Manager, Swiss Sustainable Finance

Angela De Wolff, Managing Partner, Conser

Sabine Döbeli, CEO, Swiss Sustainable Finance

Kelly Hess, Director Projects, Swiss Sustainable Finance

Jean Laville, Stellvertretender CEO, Swiss Sustainable Finance

Dr. Ingeborg Schumacher-Hummel, Geschäftsführerin, Responsible Impact Investing

Rechte: SSF behält sich alle Rechte zur Weiterverwendung, Vervielfältigung, Bearbeitung und Übersetzung der Inhalte dieser Publikation vor.

Layout: Swiss Sustainable Finance

Titelbild: Shutterstock

Zürich, September 2020

Haftungsausschluss:

Dieses Dokument wurde von Swiss Sustainable Finance (SSF) erstellt. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen beruhen auf Quellen, die als verlässlich angesehen werden können. SSF hat alle angemessenen Maßnahmen ergriffen, um sicherzustellen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen vollständig, genau und aktuell sind. SSF gibt weder eine explizite oder implizite Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Informationen und lehnt hiermit folglich ausdrücklich jegliche rechtliche Haftung und Verantwortung gegenüber Personen oder Körperschaften ab, die dieses Dokument verwenden oder konsultieren.

Swiss Sustainable Finance

Grossmünsterplatz 6 | 8001 Zürich | Tel. +41 44 515 60 50
www.sustainablefinance.ch

Follow us on

> Twitter [@SwissSustFin](https://twitter.com/SwissSustFin)

> LinkedIn [Swiss Sustainable Finance](https://www.linkedin.com/company/swiss-sustainable-finance)

