

# Abkürzungen rächen sich

Wo stehen Schweizer Pensionskassen in Sachen nachhaltigem Investieren?  
Welche Motivation treibt sie an und wo liegen die Knackpunkte in der Umsetzung?  
Eine Bestandesaufnahme mit einer Beraterin und einem Berater.

Die Mehrzahl der Pensionskassen ist «bereits relativ nachhaltig» aufgestellt, stellt Silvia Rudigier (PPCmetrics) fest. Viele hätten in den letzten Jahren eine Standortbestimmung gemacht und seien nun auf der Suche nach dem weiteren idealen Weg. Das Thema werde generell fundiert diskutiert, die wenigsten machten einfach etwas, nur um etwas gemacht zu haben.

Christian Fitze (Ecofin) differenziert: Es gibt nach wie vor Pensionskassen, bei denen Ressourcen oder Interesse fehlen und die entsprechend wenig unternehmen. Auf der anderen Seite gibt es solche, für die das Thema seit längerem von grosser Bedeutung ist und die in den letzten Jahren auch enorme Fortschritte gemacht haben. Letztere sind in aller Regel grössere Pensionskassen, die in ihrer Anlagentätigkeit generell ambitioniert und Reputationsrisiken ausgesetzt sind sowie über die erforderlichen Ressourcen und Strukturen verfügen.

Einig sind sich Rudigier und Fitze über zwei Treiber der Entwicklung hin zu mehr Nachhaltigkeit: Der Druck der Öffentlichkeit und der eigenen Destinatäre nimmt zu – und die Asset-Management-Industrie bearbeitet gerade in den letzten Jahren das Thema immer intensiver und bietet entsprechende Produkte an, aktive wie passive. Während Rudigier bei letzteren in der Schweiz noch Bedarf nach einem breiteren Angebot sieht, ist Fitze diesbezüglich eher skeptisch, könne doch die bereits die bestehende Vielfalt überfordern.

## Angenehme Überraschungen

Wie gehen Pensionskassen den Weg nachhaltigen Investierens an? Gehen sie Schritt für Schritt durch den Prozess oder suchen sie Abkürzungen? «Es gibt immer wieder Kassen, die Abkürzungen suchen, und es rächt sich jedes Mal», warnt Fitze. Der für eine langfristige Ausrichtung erforderliche Konsens und das Verständnis fehlen dann in den Gremien. Wenn man erst in der Umsetzung realisiert, welche Konsequenzen Nachhaltigkeit im Anlageprozess nach sich zieht, brechen Diskussionen und Konflikte aus, die vermieden werden können, wenn das Thema sauber angegangen wird.

Nach Rudigiers Erfahrung gehen die meisten Kassen einen sinnvollen Weg, beginnend mit einem Workshop und einer Standortbestimmung. «Für viele ist dabei überraschend zu sehen, dass sie schon einiges machen», so Rudigier. So sind gewisse Ausschlüsse bereits in passiven institutionellen Fonds etabliert, was für kleinere Pensionskassen zusammen mit Stimmrechtsausübung und Engagement einen pragmatischen Umsetzungsweg ebnet.

Generell sind die grossen Kassen hinsichtlich Nachhaltigkeit eher weiter als die kleinen. Fitze sieht einen Grund dafür im Umstand, dass grosse Kassen stärker gegenüber der Öffentlichkeit exponiert sind. «Sie sind selber Ziel von Engagement», fügt er an – und dass die Kassen sich bewegen, kann auch als Beleg dafür gesehen werden, dass Engagement wirkt.

“ Grosse Kassen sind selber Ziel von Engagement.   
 Christian Fitze ”

## Die häufigsten Knackpunkte

In der Praxis führt bereits das Kürzel ESG zu Problemen. «Wir sprechen hier von drei unterschiedlichen Dimensionen, von denen jede für sich extrem komplex ist», unterstreicht Fitze. Viele nehmen das E heraus und fokussieren sich aufs Klima, weil dies am meisten unter den Nägeln brennt. Nimmt man aber das S und das G dazu, ergeben sich schnelle Diskussionen über Werte und Wirkungsketten und mitunter auch Zielkonflikte.

Gemäss Rudigier beschäftigen sich viele Kassen mit der Frage der Wirkung. «Die Öffentlichkeit ist sehr auf Ausschlüsse fokussiert, dabei zeigen aktuelle wissenschaftliche Studien, dass die Wirkung von Engagement eventuell sogar grösser ist», gibt sie zu

bedenken. Fitze ergänzt, dass Überlegungen zu Nachhaltigkeit und Reputationsrisiken häufig ein eigentliches «Package» bilden: Bei der Diskussion der Massnahmen spielt auch die Wirkung nach aussen eine Rolle. Die Entscheide fallen vor diesem Hintergrund dann teils recht pragmatisch aus.

Eine grosse Herausforderung stellt für Fitze bei ESG-Themen die Governance dar. Wie soll das für die laufende Weiterentwicklung der ESG-Strategie erforderliche Fachwissen über die Gremien hinweg unterhalten, ESG-Entscheide stufengerecht vorbereitet und im Anlageprozess koordiniert getroffen werden? Dem kann man entweder mit neuen, speziellen ESG-Prozessen Rechnung tragen oder man kann das Problem innerhalb der etablierten Prozessen zu lösen versuchen – was gemäss Rudigier die meisten Kassen machen. Insbesondere nachdem die Wahl einmal getroffen ist, so Fitze, ist damit zu rechnen, dass in den Entscheidungsgremien zuweilen wieder ganz grundsätzlich hinterfragt wird, ob wirklich nachhaltig investiert werden soll und wie.

Da es sich um einen strategischen Entscheid handelt, müssen Nachhaltigkeitsüberlegungen bereits angemessen in den ALM-Prozess einfließen – «ein relativ neues Bewusstsein», so Fitze. Insbesondere bei der Wahl der Anlagekategorien kann dies entscheidend sein, gibt Rudigier zu bedenken, beispielsweise bei wenig transparenten Hedge Funds.

Die Kosten sind in allen Diskussionen ein zentraler Punkt. Nach Rudigiers Einschätzungen spielen sie bei aktiven Mandaten unterdessen kaum mehr eine Rolle, da Nachhaltigkeit ohne Zusatzkosten mitgeliefert wird – hier muss aber geschaut werden, ob dies keine leere Versprechung ist. Bei passiven Mandaten sind die Kosten deutlich gesunken, doch sind ESG-Produkte immer noch leicht teurer als andere.

### Messen und Kontrollieren

Wenn Massnahmen ergriffen werden, muss deren Einhaltung kontrolliert sowie gemessen werden, ob die erwarteten Resultate erbracht werden. Auch in dieser Hinsicht ist ESG alles andere als trivial. So ist es beispielsweise sehr anspruchsvoll, im Rahmen einer Performanceattribution nachzuweisen, welcher Teil des Ergebnisses wirklich auf die Anwendung von ESG-Kriterien (und dann noch auch E, S oder G) zurückzuführen ist.

Nach Rudigiers Erfahrung ist der Wille bei den Vorsorgeeinrichtungen da, sich auf diese komplexe Reise einzulassen, beispielsweise zur Messung von CO<sub>2</sub>-Emissionen.

«Bei diesen Zahlen wird jedoch mit Schätzungen operiert, da nicht immer CO<sub>2</sub>-Daten der Unternehmen vorliegen. Diese Zahlen vermitteln daher teilweise eine Scheingenauigkeit.»

“ Die Öffentlichkeit ist sehr auf Ausschlüsse fokussiert, dabei zeigen aktuelle wissenschaftliche Studien, dass die Wirkung von Engagement eventuell sogar grösser ist. “

Silvia Rudigier

Das PACTA-Modell, mit dem das Bundesamt für Umwelt (BAFU) die Portfolios von Pensionskassen prüft, finden beide Gesprächspartner zwar sinnvoll, insbesondere weil es sich um eine zukunftsgerichtete Analyse handelt. Von der ursprünglichen Pilotstudie 2017 ausgehend zeigen sie sich aber von der Durchführung 2020 enttäuscht, weil viele Anforderungen an ein praktisch nutzbares Arbeitsinstrument bisher nicht verwirklicht wurden, so Fitze. Im Resultat sind die Resultate für Pensionskassen schwer zu nutzen. Immerhin regte die Erhebung aber bei vielen Kassen, die mitmachten, eine vertiefte Diskussion zu klimafreundlichem Investieren an.

Das Klima ist aber nur eine Facette nachhaltigen Investierens. Weitere Themen kommen, gerade in den Bereichen S und G, und dies wird die Stiftungsräte in den nächsten Jahren noch weit mehr herausfordern. Ist es beispielsweise vertretbar, Vorsorgegelder in Ländern wie China zu investieren? «Es braucht immer mehr auch politische Einschätzungen», so Fitze. «Pensionskassen sind auf solche Arten von Diskussionen nicht ausgerichtet.»

### Tue Gutes ...

... und sprich darüber: Ein Punkt der bei den Pensionskassen oft vergessen geht, ist die Kommunikation. Hier bietet nachhaltiges Investieren das Potenzial, den Versicherten positive Neuigkeiten mitzuteilen – ein Potenzial, das insbesondere von firmeneigenen Pensionskassen oft noch wenig ausgeschöpft wird.

Kaspar Hohler

### Die Gesprächspartner



#### Silvia Rudigier

ist designierte Partnerin und Managing Director bei PPCmetrics. Sie ist Lehrbeauftragte an der Universität Zürich und Dozentin an der Fachschule für Personalvorsorge und der Hochschule Luzern (IFZ).



#### Christian Fitze

Dr. oec., ist Senior Investment Consultant bei ECOFIN Investment Consulting AG und Dozent an der Hochschule Luzern (IFZ).