



**Christian Dreyer**  
Der Geschäftsführer der CFA Society Schweiz  
zur Frage: Ist nachhaltiges Anlegen eine  
Grundwelle oder Opportunismus? Seite 4



**Ulla Enne**  
Die Leiterin Responsible Investing der Nest  
Sammelstiftung erklärt, wie eine  
Pensionskasse Nachhaltigkeit lebt. Seite 6

# Nachhaltig investieren

---

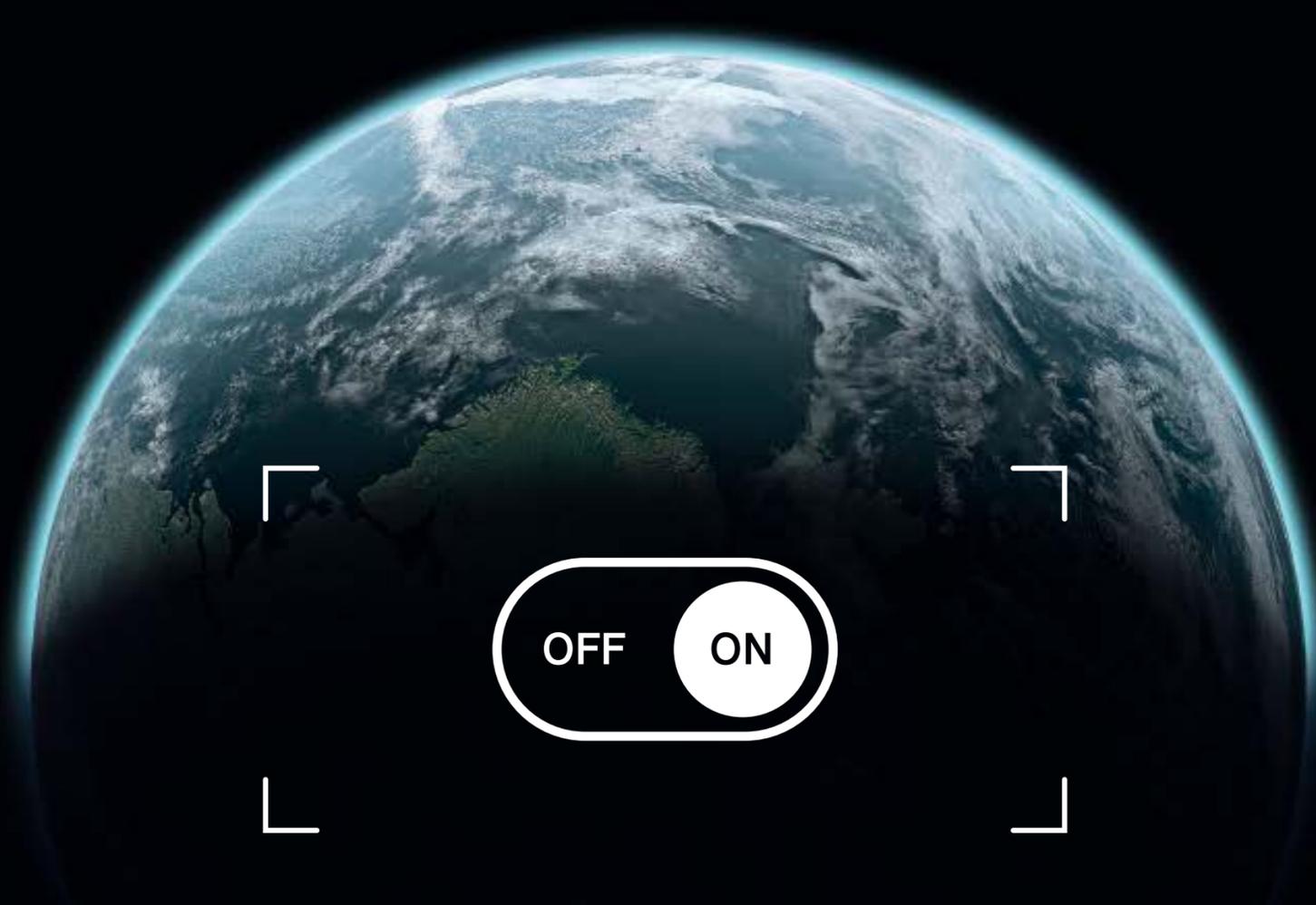
Verlagsbeilage zum Finanz und Wirtschaft Forum am 9. Mai 2019

---



## RENDITE VS. RISIKO

**// Nachhaltig anlegen – wirksam oder scheinheilig? // Indexinvestments  
und verantwortliches Investieren sind kein Widerspruch // Vereinte  
Kräfte für Rendite und Verantwortung // Nachhaltigkeitsindizes – nicht nur  
die Performance glänzt // Wie eine Pensionskasse nachhaltig anlegt**



Eine rasch wachsende Weltbevölkerung, soziale Ungleichheit und endliche Ressourcen erfordern einen neuen Anlageansatz. Wir sind überzeugt, dass nachhaltigere Finanzmodelle die positive Entwicklung unserer Kapitalanlagen und unseres Planeten sicherstellen können.

Nachhaltigkeit neu gedacht – unter [LombardOdier.com](https://www.lombardodier.com)

rethink everything.



**LOMBARD ODIER**  
LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH

PRIVATKUNDEN  
ASSET MANAGEMENT  
TECHNOLOGIE



# shareholders.

Die heutigen kurzfristig ausgerichteten Wirtschaftsmodelle werden den künftigen Generationen nicht gerecht. Wir möchten allen eine Zukunft im Wohlstand ermöglichen. Deshalb haben wir uns einem nachhaltigeren Anlageansatz verschrieben. Die Anlagewelt verändert sich.

Nachhaltigkeit neu gedacht – unter [LombardOdier.com](https://www.lombardodier.com)

rethink everything.



**LOMBARD ODIER**  
LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH

PRIVATKUNDEN  
ASSET MANAGEMENT  
TECHNOLOGIE

## NACHHALTIG ANLEGEN

# Wirksam oder scheinheilig?

Idealismus und Orientierung am Gemeinwohl sind Attribute, die der Finanzbranche selten zugesprochen werden. Umso eher könnte die Nachhaltigkeits-Grundwelle, die sie erfasst hat, zynisch als geschäftstüchtiger Opportunismus diskreditiert werden. Diese Interpretation greift jedoch zu kurz.

CHRISTIAN DREYER

Es besteht ein breiter wissenschaftlicher Konsens darüber, dass der Klimawandel ein menschengemachtes Thema von globaler Tragweite ist, das längerfristig unsere Zivilisation bedroht. Dies wurde inzwischen in ein – mit Lücken – globales politisches Verständnis übersetzt, dass besonders die Abhängigkeit der Energieversorgung von fossilen Brennstoffen vor deren «natürlicher» Erschöpfung gekappt werden muss.

Eine solche beschleunigte Dekarbonisierung der Weltwirtschaft löst umfassende strukturelle Veränderungen aus, deren Auswirkungen nicht leicht voraussehen sind. Die Mühen der deutschen Automobilindustrie mit der verschlafenen Elektrifizierung des Individualverkehrs stellt ein ausgezeichnetes Lehrbeispiel dar: Ein elektrisch betriebenes Auto bringt einen zwar immer noch auf vier Rädern von A nach B, aber es wird nur ein Bruchteil der im Verbrenner verwendeten Komponenten verbaut.

## Politische Ziele spielen mit

Die Geschichte des nachhaltigen Anlegens ist allerdings älter als der skizzierte Klimawandel-Diskurs und hat ihren Ursprung in der Nische idealistisch motivierten Anlegens zum Beispiel von kirchlichen Investoren, die nicht in bestimmte, mit Sünde assoziierten Industrien anlegen wollen oder können. So wie anlagefremde und im weiteren Sinne politische Ziele in das anlagestrategische Zielsystem einführt werden, öffnet sich ein schwieriges Spannungsfeld.

Jedes Anlageziel, das zum klassischen Trilemma von Risiko, Rendite und Liquidität hinzukommt, führt gemeinhin zu einem verschlechterten, weil komplexeren Erreichungsgrad der klassischen Ziele. So müssen solche Strategien mit (gegenüber konventionellen Strategien) oft reduzierten Ertragsersparungen und/oder höheren Gebühren bezahlt werden.

Im von treuhänderischer Verantwortung geprägten Umfeld institutioneller Anleger haben anlagefremde Ziele kei-

nen Platz, denn sonst könnte dem politisch motivierten Missbrauch kein Einhalt mehr geboten werden. In einem anderen Kontext wäre es daher angezeigt, die für Pensionskassen verbindlichen, detaillierten Anlagevorschriften der BVV2 durch die allgemeinere, an der treuhänderischen Verpflichtung zugunsten der Destinatäre orientierte Prudent-Investor-Regelung zu ersetzen.

Wenn allerdings die eingangs beschriebenen strukturellen Veränderungen absehbar werden, so kann von der Einführung anlagefremder Ziele nicht die Rede sein, im Gegenteil: es wäre aus treuhänderischer Perspektive geradezu fahrlässig, diesen veränderten Umständen nicht Rechnung zu tragen. Die grössten institutionellen Anleger der Welt arbeiten heute schon daran, sich den veränderten Gegebenheiten anzupassen. Und es ist nur eine Frage der Zeit, bis die ersten einschlägigen Gerichtsurteile vorliegen.

Was heisst das nun für die Asset Management Praxis? Welche Schritte sind erforderlich, um tatsächlich nachhaltig zu investieren? CFA Institute hat in Zusammenarbeit mit Principles for Responsible Investment (PRI) eine aktuelle Momentaufnahme der globalen Praxis erstellt, deren Ergebnisse in drei regionalen Bänden (Amerika, EMEA und APAC) und einem Fallstudien-Band veröffentlicht werden. Diese Untersuchung zeigt, dass die Praxis zwar noch in den Kinderschuhen steckt, aber schnelle Fortschritte macht. Bis heute hat sich noch kein stan-

## CHRISTIAN DREYER



Christian Dreyer CFA,  
Geschäftsführer,  
CFA Society Switzerland

## ESG-WIRKUNG

	Auswirkung von ESG-Faktoren	
	2017 in %	geschätzt in 2020 in %
<b>Einfluss auf Aktienkurs</b>		
Unternehmensführung	39	59
Umwelt	18	51
Gesellschaft	13	36
<b>Einfluss auf Unternehmensanleihspreeds</b>		
Unternehmensführung	38	55
Umwelt	22	50
Gesellschaft	12	35
<b>Einfluss auf Regierungsanleihen</b>		
Unternehmensführung	27	38
Umwelt	13	30
Gesellschaft	13	28

Prozent der Antworten, die «oft» oder «immer» lauteten. Quelle: CFA Institute

dardisierter, einheitlicher Masstab entwickelt. Die wichtigsten Treiber sind bis Risikomanagement sowie Kundennachfrage – aber das dürfte sich ändern.

Der angesprochene Regionalband EMEA (auf [www.cfainstitute.org](http://www.cfainstitute.org)) zeigt die verschiedenen technischen Ansätze zur Integration von Nachhaltigkeitskriterien auf den Ebenen Portfolio, Instrument und Research. Herausgehoben sind jene Konzepte, die in der Schweiz unter den Umfrage-Teilnehmern bereits breit verwendet werden. Es zeigt sich dabei, dass in den Niederlanden und Grossbritannien mehr ESG-Praktiken angewendet als in der Schweiz.

## Analyse wird komplexer

Die Integration von Nachhaltigkeitskriterien in die Unternehmensbeurteilung und -bewertung ist keine triviale Aufgabe. Während in der konventionellen Finanzanalyse alle wesentlichen Aspekte über finanzielle Kennzahlen abgebildet werden, müssen in der Nachhaltigkeitsbeurteilung völlig neue Dimensionen der Interaktion des Unternehmens mit seiner Umwelt (z.B. der CO<sub>2</sub>-Fussabdruck) operationalisiert und beurteilt werden.

Nicht genug mit der explodierenden Dimensionalität der Kennzahlen: Es ist intuitiv verständlich, dass das Raster von Nachhaltigkeitskennzahlen je nach Sektor und Unternehmen ganz unterschied-

lich gewichtet werden muss. Das Sustainability Accounting Standards Board (SASB) hat eine entsprechende Materialitätsmatrix entwickelt, die diese Gewichtungen spiegelt.

Aus der anschwellenden Flut neuer Informationen gilt es, die für die langfristige Wertentwicklung der Unternehmen massgeblichen Kriterien herauszufiltern. Wo früher davon auszugehen war, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit Performancekosten verursacht, besteht heute der Anspruch, aus diesen Datenquellen Signale zu destillieren, welche für die Generierung von Überschussrendite nützlich sind. So verwendet etwa die UBS im Bond-Research Nachhaltigkeits-Signale für die Suche nach Kandidaten für die Herauf- oder Herabstufung von Kreditratings (siehe CFA/PRI Fallstudien-Bericht).

## Die Rolle des Regulators

Ohne Würdigung der Rolle der Regulatorien ist die Diskussion jedes Finanzthemas lückenhaft. Die angestrebte Dekarbonisierung der Wirtschaft hat sie mit Macht auf den Plan gerufen. Das Network for Greening the Financial System (NGFS), dem jüngst auch die Finma und die SNB beigetreten sind, vereint Zentralbanken und Finanzmarktregulatoren, welche die weltweit systemrelevanten Banken und Versicherungen beaufsichtigen und fast die Hälfte der weltweiten Wirtschaftsleistung und der Treibhausgasemissionen repräsentieren.

Das NGFS erkennt in der Dekarbonisierung wichtige Transformationsrisiken für die Finanzmarktstabilität, weshalb das Thema unter ihr Mandat der makroprudenziellen Regulierung fällt. In Verbindung mit der Regulierungspipeline der EU wird sich kaum ein Marktteilnehmer dem zusätzlichen Schub entziehen können, den dieses Thema bald erhalten wird. Und das ist gut so.

Die CFA Society Switzerland führt am 27. Juni in Rüslikon ihre 8. Swiss Pensions Conference zum Thema dieses Artikels durch. Zutrittsberechtigt sind Entscheidungsträger von Vorsorgeeinrichtungen. Mehr unter [swiss.cfa/events/19zh](http://swiss.cfa/events/19zh).

## EDITORIAL



## Doppelter Nutzen

Oft belächelt und in die Ecke der Philanthropie gestellt, waren nachhaltige Anlagen bis vor kurzem für nur wenige Finanzunternehmen von Interesse. Heute sind alle dabei. Keine Bank, die nicht nachhaltige Finanzprodukte und -konzepte anpreist. Pensionskassen geloben, umweltschädliche Branchen oder Unternehmen aus ihren Portfolios zu verbannen.

Wie plötzlich das Thema die Finanzbranche umtreibt, ähnlich der Dotcom-Euphorie um die Jahrtausendwende, lässt auf eine Mode schliessen. Doch falsch. Dem Kampf gegen Klimawandel und soziale Ungerechtigkeit schliessen sich immer mehr Leute an. Und wo, wie es die Aktualität spiegelt, ein fundamentales Bedürfnis besteht, entwickelt sich ein Markt, je grösser er ist, desto einflussreicher.

Es ist deshalb zu begrüssen, wenn die Finanzbranche das Thema vorantreibt und immer mehr Investoren Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen. Nicht nur die Rendite ist höher. Je mehr Geld in nachhaltige Anlagen fliesst, umso grösser auch die Chance für eine bessere Welt. Wo sonst, wenn nicht da, macht Sinn: Wer zahlt, befiehlt!

Hanspeter Frey, Redaktor

## Impressum

Verlagsbeilage in FuW Nr. 35 vom 8. Mai 2019; erscheint zum FuW-Forum «Nachhaltig investieren» am 9. Mai im Gottlieb Duttweiler Institut, Rüslikon

**VERLAG**  
Finanz und Wirtschaft AG, Zürich  
Telefon 044 248 58 00, [verlag@fuw.ch](mailto:verlag@fuw.ch)

**REDAKTION** Hanspeter Frey  
**ART DIRECTION** Andrea Brändli  
**PRODUKTION** Regina Gloor

**TECHNISCHE HERSTELLUNG**  
DZZ Druckzentrum Zürich AG

Anzeige



**Nachhaltig Investieren**  
ESG-Integration im Anlageportfolio

## RENDITE VS. RISIKO

9. Mai 2019  
Gottlieb Duttweiler Institut, Rüslikon

### DIE REFERIERENDEN U.A.

Prof. Dr. Timo Busch Chair of Management and Sustainability  
Universität Hamburg, Center for Sustainable Finance and  
Private Wealth Universität Zürich  
Ulla Erne Leiterin Responsible Investing Nest Sammelstiftung  
Manuela Guillebeau Anlagespezialistin comPlan Pensions-  
kasse Swisscom  
Emma Jane Joyce Head of Responsible Investment Ireland  
Strategic Investment Fund  
Laurent Schlaefli Geschäftsführer Profond Vorsorgeeinrichtung  
Pascal Zbinden Co-Head SAA & Markets Group Asset  
Management Swiss Re

und 10 Partner-Sprecher in frei wählbaren Gruppengesprächen  
zu aktuellen Investment-Themen

Weitere Informationen und Anmelde-möglichkeit:  
[www.fuw-forum.ch/nachhaltiginvestieren](http://www.fuw-forum.ch/nachhaltiginvestieren)

### DIE ZIELGRUPPE

Das Forum Nachhaltig Investieren richtet sich an  
investitionsrelevante Entscheider (z.B. Stiftungsräte,  
Mitglieder der Anlagekommission, Leiter Anlagen)  
aus Pensionskassen, Family Offices, Versicherungen  
und gemeinnützigen Stiftungen. Zudem angespro-  
chen sind Portfolio-Manager, Investment Advisors,  
Analysten und Kundenberater aus Banken und un-  
abhängigen Vermögensverwaltern. Ein Anspruch auf  
Teilnahme an der Konferenz besteht nicht.

### AUSBILDUNGSPUNKTE

Pensionskassen-Experten können für die Teilnahme  
am Forum 5 primäre Credit-Points der SKPE erwerben.

**FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM**

INSELN DER AUFMERKSAMKEIT

PARTNER



KNOWLEDGE PARTNER

KOOPERATIONSPARTNER

**STRATEGIE**

# Verantwortliches Investieren auch mit ETF

**Nachhaltige Anlagestrategien erobern jetzt auch die Welt des passiven Investierens – sowohl auf der Aktien- als auch auf der Obligationenseite.**

MARC STROHMEIER

Sozial verantwortliches Investieren (SRI) wird immer beliebter. Von 2015 bis 2017 ist das nach diesem Konzept verwaltete Vermögen global um 36% gestiegen. In den ersten acht Monaten 2018 wuchs es von 555 auf 610 Mrd. €. In den USA ist das verwaltete Vermögen zwar nur ein Drittel so gross, doch ist es mit etwa 30% fast so schnell gewachsen wie in Europa. Je mehr sich Investoren für SRI interessieren, desto anspruchsvoller werden sie. Gefragt sind intelligente Konzepte, die ESG-Kriterien im gesamten Portfolio umsetzen.

Der wachsende Druck auf Asset-Manager, nicht nur finanzielle Kennzahlen zu berücksichtigen, hat viele Anbieter veranlasst, neue Lösungen zu lancieren. Amundi zählt zu den Pionieren im Bereich verantwortungsvolle Investments.

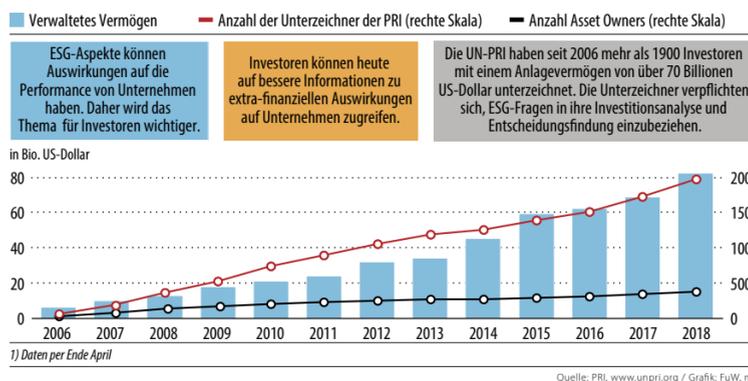
Bereits seit der Gründung ist Nachhaltigkeit eine der vier Säulen der Unternehmensstrategie.

Der kürzlich veröffentlichte ESG-Dreijahresplan weist weitere ambitionierte Ziele auf. Geplant ist, die ESG-Politik auf das gesamte Fondsmanagement auszuweiten. Konkret soll zum Beispiel die ESG-Analyse bis Ende 2021 grundsätzlich ins Fondsmanagement aller aktiven und passiven Amundi-Fonds integriert werden. Zudem sollen alle aktiven Fonds künftig eine ESG-Performance aufweisen, die über dem ESG-Rating ihres Vergleichsindex oder des Anlageuniversums liegt. Anlageklassen, wie Schwellenländer, High Yield sowie Small- und Mid-Cap-Aktien, bei denen ESG-Kriterien bisher kaum Berücksichtigung finden, werden in die ESG-Analyse vollständig einbezogen.

Ein wichtiger Baustein ist, dass die ESG-Analyse auf das gesamte Amundi-Anlageuniversum mit 8000 Aktiengesellschaften und Emittenten ausgedehnt wird und die ESG-Performance von Unternehmen systematisch zum Gegenstand des Shareholder-Dialogs und der Abstimmungspolitik auf Generalversammlungen wird.

**Kein Widerspruch**

Anders als vielfach angenommen sind Indexinvestments und verantwortliches anlegen kein Widerspruch. Ein erster Ansatzpunkt ist etwa, auch für in passiven Produkten gehaltene Aktien auf Generalversammlungen abzustimmen. Amundi beschäftigt dafür ein spezielles Team.

**INVESTOREN SETZEN ZUNEHMEND AUF NACHHALTIGKEIT**

Zweitens sind wir heute in der Lage, alle Aktien systematisch anhand von ESG-Kriterien zu filtern. Dies ist möglich, da wesentlich mehr ESG-Daten vorliegen als noch vor einigen Jahren.

Indexanbieter können heute auf Investorenwünsche reagieren und komplexere Indizes konstruieren. So hat MSCI ihren grossen ESG-Datendienst für die Entwicklung von SRI-Indizes genutzt. Amundi verwendet sie als Benchmarks für sozial verantwortliche Aktien-ETF (MSCI US SRI, MSCI Europe SRI, MSCI World SRI und MSCI Emerging Markets SRI) sowie sozial verantwortliche Obligationen-ETF. Die SRI-Indexfamilie von MSCI schliesst Aktien mit bekannten

ESG-Defiziten aus. Dazu zählen Titel von Unternehmen, die internationale Vereinbarungen wie den UN Global Compact nicht einhalten.

**Systematisch filtern**

Aus der Benchmark ausgeschlossen werden auch Aktien von Unternehmen mit kontroversen Aktivitäten, etwa Hersteller von zivilen Schusswaffen und konventionellen Waffen, Glücksspielbetreiber und Firmen aus den Bereichen Gentechnik, Kernkraft, Tabak, Alkohol, Kraftwerkkohle und Pornografie. Die verbleibenden Aktien werden nur dann in die Indizes aufgenommen, wenn ihr systematisch ermittelt-

tes ESG-Rating einen bestimmten Mindestwert erreicht. Aus jedem Sektor verbleiben dann nur noch die 25% Aktien mit den besten ESG-Ratings. Das Anlageuniversum besteht daher aus rund 400 Aktien, gegenüber 1600 im MSCI World.

Ähnliche Anlagekriterien kann man auf Obligationenindizes anwenden. Das ist sinnvoll, weil sich so gezielt Faktoren mit möglichen Auswirkungen auf das Kreditrisiko eines Unternehmens finden lassen und ein konsistenter Ansatz für das Gesamtportfolio möglich wird. Amundi bietet zwei Obligationen-ETF an, die den Bloomberg Barclays MSCI US Corporate SRI Index und den Bloomberg Barclays MSCI Euro Corporate SRI Index abbilden.

Diese Indizes verbinden das Know-how von Bloomberg und Barclays über Corporate Bonds mit dem ESG-Research von MSCI. So kann man verantwortlich in Unternehmensobligationen aus Europa und den USA investieren. Ähnlich den MSCI-SRI-Aktienindizes enthalten auch die Obligationenindizes keine Firmen aus den Bereichen Alkohol, zivile Schusswaffen, Glücksspiel, konventionelle Waffen, Kernkraft, Tabak, Kraftwerkkohle, Pornografie und Genmanipulation. Ausgeschlossen sind weitere kontroverse Aktivitäten. Zudem wird ein ESG-Mindestrating verlangt. Trotz Ausschlüssen ist der Tracking Error gegenüber den Referenzbenchmarks niedrig. Diese ETF eignen sich daher als Basisinvestment.

Marco Strohmeier, Head of ETF, Indexing & Smart Beta Sales, Amundi Schweiz

Anzeige

## Passiv anlegen mit Verantwortung.

ESG-Integration ermöglicht auch passiv nachhaltiges Anlegen.

Passives oder indexnahes Anlegen erfreut sich bei vielen institutionellen wie privaten Anlegern hoher Beliebtheit. Gleichzeitig wächst der Fokus auf mehr Nachhaltigkeit. Die gute Nachricht vorneweg: Die beiden Aspekte lassen sich vereinen.

**Kosten als zentraler Faktor**

Zu den wohl prominentesten Vertretern eines passiven Anlagestils gehört die Mehrzahl aller Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften. Ein immer wieder betonter Vorteil des passiven Anlagestils ist die relativ kostengünstige Umsetzung. Diese Kosteneinsparung kann über die Jahre einige Prozentpunkte ausmachen. Oftmals vergisst man aber, dass es dabei nicht ausschliesslich um die Kosten und die Rendite des Portfolios geht, sondern auch um die eingegangenen Risiken.

**Nachhaltigkeit und Verantwortung**

Nachhaltiges Anlegen wird seit einigen Jahren besonders intensiv diskutiert. In der Vergangenheit galt ein nachhaltiger Anlagestil zwingend als aktiver Anlagestil. Nachhaltige Investoren wählen ihre Titel nicht nur nach finanzanalytischen Einschätzungen aus, sondern berücksichtigen dabei auch die Nachhaltigkeit eines Unternehmens. Während sich die klassische Finanzanalyse auf Bilanzkennzahlen und Gewinnschwäche stützt, beurteilt die Nachhaltigkeitsanalyse im weiteren Sinne die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens. Der wohl bekannteste Ansatz ist die sogenannte ESG-Analyse. Hierbei werden die für ein Unternehmen wesentlichen Faktoren aus den Bereichen Umwelt (Environmental = E), Soziales (Social = S) und Unternehmensführung (Governance = G) analysiert, um beurteilen zu können, wie es mit Risiken und Chancen aus diesen Themenbereichen umgeht. Aktuelle Studien zeigen, dass nachhaltige Unternehmen oft deutlich geringeren Risiken ausgesetzt sind als andere. Nachhaltigkeit wird also immer mehr auch zu einem Risikoindikator.

**Neue Wege für passive Investoren**

Seit einigen Jahren zeigen auch passive Anleger ein wachsendes Interesse am Thema Nachhaltigkeit. Der Ende 2015 gegründete Schweizer Verein für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen bietet Schweizer institutionellen Investoren dabei eine erste Plattform. Gleichzeitig eröffnen sich bei den Anlageprodukten neue Perspektiven. So legen einzelne ETF-Anbieter ihren Produkten schon seit einiger Zeit auch ESG-Indizes zugrunde. Diese unterscheiden sich aber in ihrer Zusammensetzung oft zu stark von den bekannten und etablierten Aktienindizes wie dem SPI oder dem Dax und bieten passiven Anlegern ohne entsprechende Benchmark-Anpassung keine echte Alternative. Dabei gibt es heute bereits Anlagelösungen, die es ermöglichen, traditionelle Indizes bei gleichzeitiger Anwendung von Ausschlusskriterien



Patrik A. Janovjak, CIIA, Chief Investment Officer, Basellandschaftliche Kantonalbank

und ESG-Integration sehr nah zu replizieren. Diese Lösungen managen dabei den Tracking Error (TE) und nutzen ESG auf einer quantitativen Basis für die Portfoliokonstruktion. Unter Berücksichtigung eines maximalen ex ante TE und der Integration von ESG-Scores wird das Portfolio optimiert, sodass die resultierenden Lösungen so nahe an den konventionellen Aktienindizes liegen, dass von einer eigentlichen passiven Anlagelösung gesprochen werden kann. Zu solchen innovativen Anlagelösungen gehört beispielsweise die Palette der «BLKB iQ Responsible Equity Fonds».

**Alle Anleger können profitieren**

Während in der Vergangenheit ein nachhaltiger Anlagestil zwingend aktiv umgesetzt werden musste, können heute aktive wie auch passive Investoren von den Vorteilen einer ESG-Integration profitieren. Die Diskussion muss künftig also nicht mehr zwischen «aktiv» oder «passiv» geführt werden, sondern zunehmend darüber, wie Anleger ihre Verantwortung wahrnehmen und Nachhaltigkeitskriterien in ihre Portfolios integrieren können.

Alle Angaben eignen sich zu Informationszwecken und ersetzen nicht die Beratung, einen Anlagevorschlag oder eine Empfehlung der BLKB.



blkb.ch

**Basellandschaftliche Kantonalbank**

**PRAXISBEISPIEL**

# Wie eine Pensionskasse nachhaltig anlegt

Die Sammelstiftung Nest hat 30 Jahre Erfahrung mit ökologisch-ethischen Anlagen und verfolgt einen eigenständigen Ansatz.

ULLA ENNE

Die Weltgemeinschaft hat kürzlich die globalen Nachhaltigkeitsziele (SDG) und ein globales Klimaabkommen (COP21) verabschiedet. Seitdem sind die Finanzmärkte und damit die Investoren in die Umsetzung einbezogen. Institutionelle Investoren verwalten einen Grossteil der globalen Vermögen. Welche Rolle ihnen bei der Erreichung der Nachhaltigkeits- und Klimaziele zukommt und wie sie ihre Politik darauf einstellen, wird intensiv diskutiert. Gleichzeitig sind regulatorische Vorgaben über nachhaltige Anlagen bei institutionellen Investoren in Vorbereitung, die sich allerdings in unterschiedliche Richtung entwickeln (Hard und Soft Laws).

Die Asset-Management-Industrie hat darauf reagiert. Es gibt immer mehr Produkte, die unter dem Siegel Klimawandel

und Nachhaltigkeit angeboten werden. Auch wenn es heute Ansätze gibt, die sich um Formalisierung und Vereinheitlichung bemühen, wie zum Beispiel die Initiativen im Rahmen der Uno (United Nations Principles for Responsible Investments), sind die Ansätze zur Umsetzung des Themas sehr verschieden. Die Wahl von Methoden und Datengrundlagen ist relevant. Deshalb ist es für institutionelle Anleger wie Pensionskassen nicht unbedeutend, sich mit diesem Thema auseinanderzusetzen.

**Die Gesellschaft macht Druck**

Der Druck der Gesellschaft und der Politik, der Kunden und der Destinatäre von Pensionskassen zu nachhaltigem Handeln im Anlagegeschäft und zur Einflussnahme auf Unternehmen ist spürbar und wächst. Pensionskassen sind zunehmend im Fokus der Öffentlichkeit. Nicht zuletzt geht es auch bei ihnen um Reputationsrisiken, und so schreiten sie zur Tat.

Ein Beispiel dafür ist die freiwillige Verpflichtung, die Klimarelevanz der Anlagen zu erheben (Montreal Carbon Pledge). Als ein anderes Beispiel kann Nest gelten. Nest verfügt über eine lange Tradition und grosse Erfahrung in der Umsetzung des Themas Klima. Nest ist eine Sammelstiftung der beruflichen Vorsorge. Mit über 22 000 Versicherten kann davon ausgegangen werden, dass sich die Werte und Ziele der Destinatäre nur gering von denjenigen der Allgemeinheit unterscheiden. Das war bei der Gründung des Instituts vor über dreissig Jahren noch nicht so.

**ULLA ENNE**

Ulla Enne, Leiterin Responsible Investing Nest Sammelstiftung

Die Nest-Anlagen sollen den realen Lebensstandard in der Zeit nach der Erwerbsarbeit in einem möglichst hohen Ausmass erhalten. Darunter werden der pekuniäre Teil des Einkommens bzw. der Rente verstanden und auch die weiteren Lebensgrundlagen der Destinatäre. Die Investitionen sollen demnach eine risikogerechte Rendite erzielen und zum Erhalt der realen Lebensgrundlagen beitragen respektive auch auf Umwelt- und Sozialverträglichkeit ausgerichtet sein. Das entspricht den nachhaltigen Entwicklungszielen der Uno (SDG) von heute.

**Das Selbstverständnis wächst**

Die Umsetzung des treuhänderischen Auftrags wurde damit in einem breiten, allgemeinen Sinn interpretiert, und die Nachhaltigkeitsrichtlinien wurden auf der obersten Stufe im Anlagereglement ver-

ankert. So wird Klimarelevanz im Selbstverständnis von Nest nicht auf den Aspekt des Vermeidens eines langfristigen Anlagerisikos reduziert. Das Nachhaltigkeitsverständnis basiert auf dem Externalitätenkonzept; die Umsetzung geschieht in den Portfolios. Bei liquiden Anlagen wie Aktien setzt die Nachhaltigkeitsratingagentur Inrate die Grundsätze in ein Anlageuniversum um.

Nur Nachhaltigkeitskriterien umzusetzen, genügt nicht. Aktive Anlageansätze haben die Aufgabe, den Tracking Error in der Portfoliokonstruktion zu kontrollieren. Die Erfahrung zeigt, dass Portfolio-Manager mit der Nachhaltigkeitsbedingten Selektivität gut umzugehen vermögen. Die Finanzanalyse soll sämtliche relevanten Risikofaktoren (worunter auch Klimarisiken fallen) berücksichtigen. Somit kontrolliert Nest aus der Nachhaltigkeitsperspektive nicht auf Kohlenstoffrisiken oder andere Risikofaktoren, sondern trennt die Nachhaltigkeit gemäss unserem Verständnis vom Asset Management.

Das Thema Klima stellt einen bedeutenden Teil des umfassenden Nachhaltigkeitsansatzes dar, und das nicht erst seit gestern oder seit COP21. Beispiel Aktienportfolio: Es wird nicht auf geringe Treibhausgasintensität optimiert, vielmehr bestätigen die Werte des Carbon Footprint, dass der strikte und umfassende Nachhaltigkeitsbewertungsansatz aus Sicht der angestrebten Reduktion der Treibhausgasemissionen ebenfalls zu überzeugen vermag. Das Nest-Portfolio weist einen überdurchschnittlich tieferen CO<sub>2</sub>-Gehalt

aus als die Benchmark. Alternative Anlagen wie beispielsweise Private Equity und Infrastruktur bieten Chancen, um gezielt in Subsektoren zu investieren, die der CO<sub>2</sub>-Reduktion, der Energieeffizienz und der Förderung von erneuerbaren Energien dienen. Auch da folgt Nest einem gesamtheitlichen Nachhaltigkeitsansatz und investiert gezielt in Anlagen in nachhaltigen Umwelt- und Sozialbereichen.

**Anforderung ans Reporting**

Das Reporting der Portfolios zur Klimarelevanz wird sich entwickeln, und die dabei angewandten Standards und Methoden werden vermehrt auf die Praxisanforderungen der Investoren zugeschnitten. Die Berichterstattung dürfte sich dabei vermehrt auf die Zusammensetzung der Portfolios und die «Anlageresultate» bezüglich Klimaimplikationen beziehen und weniger auf Ansätze, Methoden und Prozesse. Mit der Zeit sind Standards zu erwarten, die sich in verschiedenen Anlageklassen gleichzeitig anwenden lassen.

Die Umsetzung der Klimaziele in Kapitalanlagen von institutionellen Investoren scheitert nach unserer langjährigen Erfahrung auch nicht an der oft befürchteten «Überkomplexität». Ebenso bleibt der Anlageerfolg nicht aus, im Gegenteil. Eine Implementierung, die sich an den sonst üblichen Prozessen und Ansätzen orientiert, ermöglicht eine offene Entwicklung und trägt dem Projektcharakter Rechnung. Auch Pensionskassenanlagen können klimarelevant ausgestaltet sein.

**NACHHALTIGKEITSINDIZES**

# Nicht nur die Performance glänzt

Nachhaltige Anlagen wachsen schneller als klassische. Halten sie auch bei der Performance mit? Ja, und das Rendite-Risiko-Verhältnis ist erst noch besser als bei traditionellen Anlagen, stellt der unabhängige Vermögensverwalter Hinder Asset Management fest. Gutes bewirken, in der Welt und im eigenen Portemonnaie.

GIANRETO GAMBONI, RENÉ STIEFELMEYER

Beim Thema nachhaltige beziehungsweise ESG-Anlagen kommt unweigerlich die Frage auf, wie es denn mit der Performance derartiger Anlagen aussieht. Welche Bedeutung spielen soziale und ökologische Aspekte für die Wertentwicklung einer Anlage?

Die Bereiche von ESG, Environment (Umwelt), Social (Soziales) und Governance (verantwortungsvolle Unternehmensführung), werden bei einer ESG-Analyse auf Unternehmensstufe im Detail analysiert und je nach Branche unterschiedlich gewichtet. Die Überlegung ist, dass Firmen mit gutem Nachhaltigkeitsmanagement im Vergleich zu anderen Gesellschaften auch finanziell besser abschneiden. Dies aufgrund besserer Unternehmensführung, weniger Risiken, mehr Opportunitäten, höherer Motivation der Belegschaft oder einer innovativen Produktpipeline.

**So funktionieren Nachhaltigkeitsindizes**

Tatsächlich zeigen zahlreiche Studien eine positive Korrelation zwischen guter ESG-Performance und finanzieller Rendite. Die Grundlage eines Nachhaltigkeitsindex ist in der Regel ein bekannter Hauptindex, dessen Zusammensetzung der Börsen-

kapitalisierung folgt. Im Unterschied dazu werden in die Nachhaltigkeitsindizes nur Titel aufgenommen, die gewisse ESG/SRI-Standards erfüllen. Dabei behält man die Sektorgewichte der entsprechenden Hauptindizes (zum Beispiel MSCI USA) so weit wie möglich bei, um die sektorale Diversifikation zu gewährleisten.

Aufgrund des ESG Screening verringert sich die Titelzahl, und es resultiert gesamthaft eine gewollte Abweichung von den konventionellen kapitalisierungs-gewichteten Indizes.

Diese Unterschiede können sowohl positive wie auch negative Folgen für die

Performance haben. Die Tabelle illustriert den positiven Effekt dieser Abweichung über verschiedene Zeiträume. Basierend auf Marktdaten von MSCI haben die nachhaltigen Indizes im Jahr 2018 mit einer Ausnahme (ESG Leaders Emerging Markets) besser abgeschnitten.

Eine Schwalbe macht zwar noch keinen Frühling. Wie aus der Tabelle ersichtlich wird, zeigt sich die Outperformance der nachhaltigen Indizes im Vergleich zum Hauptindex aber auch über längere Perioden.

Nicht nur die Renditen, sondern auch die Rendite-Risiko-Verhältnisse sind in

den drei Regionen (Vereinigte Staaten, Eurozone, Schwellenländer) bei nachhaltigen Anlagen besser (vgl. Tabelle rechts). Vor allem für die Aktienmärkte in den Schwellenländern resultiert eine deutliche Outperformance der Nachhaltigkeitsindizes bei leicht geringeren Schwankungen (Volatilität).

**Performanceunterschiede sind regional verschieden**

In der Eurozone erzielen beide Nachhaltigkeitsindizes eine höhere Rendite als der traditionelle Index bei ähnlicher Volatilität. Am amerikanischen Aktienmarkt sind die Unterschiede zwischen den nachhaltigen Indizes und dem herkömmlichen Index relativ gering.

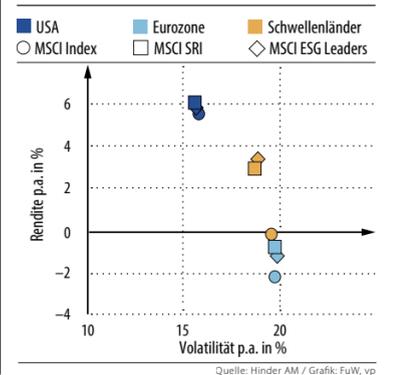
Die Selektion und die Gewichtung gemäss ESG-Faktoren haben die Portfolioqualität in der historischen Betrachtung somit verbessert und das Risiko reduziert. Es ist zu beachten, dass eine Outperformance nicht in jeder Periode erwartet werden kann. Die Motivation sollte weniger eine höhere Rendite sein als eine Risikoreduktion und das Anlegen in Einklang mit den persönlichen Werten.

Gianreto Gamboni und René Stiefelmeyer, Hinder Asset Management. Der Beitrag ist in den «Hinder Asset Management News» vom März 2019 erschienen.

**MSCI-INDIZES IN FRANKEN**

Land	Index	Performancevergleich in%		
		2018	2016-2018	seit Okt. 2007
USA	MSCI	-4,2	25,4	64,8
	MSCI SRI	-1,0	34	71,4
	MSCI ESG Leaders	-2,8	25,9	73,1
Europa	MSCI	-16,2	6	-28,8
	MSCI SRI	-11,6	18,7	-15,5
	MSCI ESG Leaders	-13,8	12,5	-19,7
Schwellenländer	MSCI	-13,8	28,2	-11,7
	MSCI SRI	-9,2	34,9	29,6
	MSCI ESG Leaders	-14,2	33	32,3

Quelle: MSCI, Bloomberg

**RENDITE-RISIKO-VERGLEICH****Nachhaltig macht Dampf**

Das Interesse an nachhaltigen Anlagen wächst schnell. Alle relevanten ETF- und Fondsanbieter lancieren Nachhaltigkeitsprodukte. Mit der Auswahl steigt aber auch die Komplexität. Jeder Anleger muss sich im Detail mit den Angeboten auseinandersetzen. «Erfreulich ist der offene Brief grosser institutioneller Anleger (NZZ, 11. Februar 2019)», schreibt Hinder Asset Management. Die Unterzeichner fordern Indexanbieter auf, Unternehmen für kontroverse Waffen aus den Hauptindizes auszuschliessen. «Das ist nicht spektakulär, aber es ist verbindlich und kommt aus potenter Ecke. Pensionskassen und Stiftungen kommen mehr und mehr zum Schluss, dass ihre Destinatäre neben der finanziellen Performance auch nachhaltige Qualität wünschen», folgert der auf Indexprodukte spezialisierte unabhängige Vermögensverwalter.

**SELEKTION**

# Vereinte Kraft für Engagement und Rendite

Die Manager der Nordea STARS ESG-Strategien und das Responsible-Investment-Team kreieren finanziell attraktive und nachhaltige Ideen: ESG-Integration und -Engagement auf der ganzen Linie.

**NORDEA ASSET MANAGEMENT SCHWEIZ**

Verantwortungsvolles Investment ist Teil der DNA von Nordea Asset Management (NAM). Nirgends wird es deutlicher als bei unseren STARS ESG-Strategien, die versuchen, die nachhaltigen Marktführer von morgen aufzuspüren, indem sie drei zentrale Ziele verfolgen: Anlage in Unternehmen, die unsere ESG-Standards erfüllen, Outperformance gegenüber der jeweiligen Benchmark und Erzielung einer langfristigen Wirkung.

Jede STARS-Strategie beinhaltet eine ESG-Integration, mit Recherchen, um Unternehmen auszumachen, die nachhaltige und verantwortungsvolle Geschäftsmodelle haben. Während die Portfoliomanager strenge Bottom-up-Fundamentalanalysen durchführen, um solide langfristige Anlagemöglichkeiten aufzuspüren, ist der wirklich attraktive Aspekt des STARS-Prozesses die ESG-Integration. Die Analysten des speziellen Responsible-Investment-Teams (RI) arbeiten mit den Portfoliomanagern bei jedem Schritt des Anla-

geverfahrens zusammen und bieten unschätzbare Erkenntnisse zu möglichen ESG-Risiken und -Gelegenheiten bezüglich aktuellen und potenziellen Anlagen.

**Eigenes Ratingmodell**

Jedes Unternehmen wird daraufhin überprüft, ob es seine Geschäfte verantwortungsbewusst in Bezug auf seine Interessenträger, die Umwelt und die Gesellschaft im Allgemeinen führt. Das RI-Team bewertet auch, ob die Produkte oder Dienstleistungen des Unternehmens gut aufgestellt sind im Hinblick auf allgemeinere Nachhaltigkeits-Megatrends – beispielsweise den Klimawandel oder den demografischen Wandel. Zuletzt misst das RI-Team, inwieweit das Unternehmen ESG-Herausforderungen in sein Geschäftsmodell aufnimmt, da dies einen wichtigen Aspekt im Rahmen der Analyse darstellt. Das Team nutzt anschliessend sein solides und erprobtes eigens entwickeltes Ratingmodell, um dem Unternehmen ein richtungweisendes Rating zuzu-

weisen. Jedes Unternehmen erhält ein A-, B- oder C-Rating. Keine Strategie innerhalb des STARS-Spektrums darf in Unternehmen mit einem C-Rating investieren.

Das Engagement ist ein weiteres wesentliches Element des STARS-Konzepts. Gemeinsam erarbeiten die Portfoliomanager und das RI-Team eine Engagement-Agenda, in der die relevantesten und wesentlichsten ESG-Themen für jedes Unternehmen vermerkt werden. Das Engagement kann dabei unterschiedlichen Formen annehmen: von Telefonkonferenzen bis hin zu persönlichen Treffen und Besuchen vor Ort. Über alle STARS-Portfolios hinweg tritt Nordea jedes Jahr mit etwa 130 Unternehmen in Kontakt. Dieses Engagement beschränkt sich nicht auf eine einmalige Kontaktaufnahme, sondern läuft vielmehr über viele Monate und bisweilen sogar Jahre.

Ein gutes Beispiel ist Kerry Group, Weltmarktführer für Nahrungsmittelzusatzstoffe. Während des ersten Kontakts im Oktober 2015 sprach das RI-Team gewisse Schwächen bezüglich der Arbeitspraktiken innerhalb der landwirtschaftlichen Lieferkette an. Zu diesem Zeitpunkt erhielt Kerry ein erstes Rating von B+.

Wir setzten den Kontakt über die folgenden 18 Monate fort und stellten bei unserem Besuch des Unternehmens im April 2017 erhebliche Verbesserungen fest. Nachdem wir diese überprüft und festgestellt hatten, dass die Probleme behoben worden waren, erhielt Kerry Group neu das Rating A+ und somit die höchstmögliche Note.

Ein anderes wichtiges Engagement fand in jüngerer Zeit beispielsweise in Bezug auf den Social-Media-Riesen Facebook statt. Das NAM-Team erkannte Mitte 2017 mehrere beunruhigende Probleme bezüglich des Social-Media-Unternehmens, noch vor dem Cambridge-Analytica-Skandal Anfang 2018. NAM sieht Datensicherheit und -schutz als wichtige und wesentliche ESG-Aspekt an, insbesondere im Fall von Technologieunternehmen.

**Facebook herabgestuft**

Dies spiegelt sich klar in der ESG-Analyse solcher Unternehmen. NAM organisierte mehrere Treffen mit Fachleuten und Unternehmensvertretern, und beschloss, Facebook herabzustufen – hauptsächlich, weil das Unternehmen auf der Ebene des oberen Managements keine Änderungen mit Blick auf die Rechenschaftspflicht bezüglich der Datensicherheit und des Datenschutzes in Angriff nahm. Daraufhin verkauften die STARS-Strategien ihre gesamten Positionen in Facebook – kurz bevor der Aktienkurs des Social-Media-Unternehmens um 19 % abstürzte.

Das RI-Team steht auch weiterhin mit Facebook in Kontakt und stellt fest, dass das Unternehmen bemüht ist, das Schiff in die richtige Richtung zu steuern. Jedoch zögert es weiterhin, seine ESG-Einschätzung bezüglich des Unternehmens zu ändern, die weiterhin unter unserer Mindestschwelle liegt. Wir werden die Entwicklungen weiterhin genau verfolgen. Indem das Investment- und das RI-Team ihre

Kräfte vereinen, haben sie das Engagement als integralen Bestandteil des STARS-Konzepts etabliert. Für NAM bedeutet dies die Aufnahme eines konstruktiven und offenen Dialogs mit Unternehmen sowie deren positive Beeinflussung, wenn wir Missstände oder Verbesserungspotenzial bei ESG-Aspekten sehen, und die Verringerung von ESG-spezifischen Risiken. In seiner Eigenschaft als essenzieller Bestandteil unserer vollständig integrierten ESG-Analyse sehen wir es als Möglichkeit an, um den langfristigen Aktionärsnutzen zu erhalten und zu verbessern und um Renditen auf verantwortungsvolle Weise zu erwirtschaften.

**Hinweis**

Nordea Asset Management ist der funktionelle Name des Vermögensverwaltungsgeschäftes, welches von den rechtlichen Einheiten Nordea Investment Funds S.A. und Nordea Investment Management AB («rechtliche Einheiten») sowie ihrer jeweiligen Zweigniederlassungen, Tochtergesellschaften und/oder Repräsentanten.

Dieses Dokument bietet dem Leser Informationen zu den spezifischen Expertise-Feldern von Nordea. Dieses Dokument (bzw. jede in diesem Dokument dargestellte Ansicht oder Meinung) kommt keiner Anlageberatung gleich und stellt keine Empfehlung dar, in ein Finanzprodukt, eine Anlagestruktur oder ein Anlageinstrument zu investieren, eine Transaktion einzugehen oder aufzulösen oder an einer bestimmten Handelsstrategie teilzunehmen. Dieses Dokument ist weder ein Angebot für den Verkauf noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots für den Kauf von Wertpapieren oder zur Teilnahme an einer bestimmten Handelsstrategie. Ein solches Angebot kann nur durch einen Verkaufsprospekt oder eine ähnliche vertragliche Vereinbarung abgegeben werden. Dieses Dokument darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden. © Der rechtlichen Einheiten der Nordea Asset Management und jeder ihrer jeweiligen Zweigniederlassungen, Tochtergesellschaften und/oder Repräsentanten.

Anzeige

## Pioniergeist, Know-how und Wachstum seit 25 Jahren

### Der BB Biotech Bauplan

**1993**

BB Biotech-Aktien werden an der Schweizer Börse notiert

**1996**

Biotech-Medikamente reduzieren Aids-Sterberate um 70%

**2001**

Vollständige Entschlüsselung des menschlichen Erbguts

**2013**

Chronische Krankheit Hepatitis C wird nahezu vollständig heilbar

**2016**

Das Antisense-Präparat Spinraza erweist sich als Blockbuster

**2018**

RNA-, Antisense- und Gentherapien verzeichnen laufend Erfolge

Dividendenrendite\*  
**5%**

1993

— BB Biotech Aktienperformance inkl. Dividenden: +3082% — NASDAQ Biotechnology Index (NBI): +1410%

Illustration: Farbige DNA-Sequenzierung

**BB Biotech**  
Bellevue Investments

BB Biotech in Echtzeit



Anzeige. Obige Angaben sind Meinungen der BB Biotech AG und sind subjektiver Natur. Die vergangene Performance ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen. Quelle: Bloomberg, alle Daten per 31. Dezember 2018, dividendenadjustiert.

\*Rendite berechnet auf den gewichteten Durchschnittskurs der Aktie im Dezember des jeweiligen Geschäftsjahres.

# **FINANZ** und **WIRTSCHAFT** — *Die Analyse* —

**Bringen Sie Ihr Aktienportfolio zum Strahlen.**

Folgen Sie den Beurteilungen der grössten Wirtschaftsredaktion der Schweiz. Unsere unabhängigen Experten bieten Ihnen rund um die Uhr Handlungsempfehlungen für die wichtigsten an der Schweizer Börse gehandelten Unternehmen. Nutzen Sie jetzt «Die Analyse» für Ihren Erfolg an der Börse. Mehr Infos: [analyse.fuw.ch](http://analyse.fuw.ch)

NEU

*Unabhängige Handlungsempfehlungen für Sie.*